SR Research Report
2015/4/17

ベリテ（9904）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

直近更新内容 4
概 略 4
業績動向 5
四半期実績推移 6
2015 年 3 月期の会社予想 13
将来展望 15
事業内容 21
ビジネス 21
市場とバリューチェーン 25
過去の財務諸表 32
ニュース＆トピックス 37
財務諸表他 39
損益計算書 39
貸借対照表 43
キャッシュフロー計算書 45
その他情報 47
沿革 47
大株主 48
トップ経営者 49
従業員 49
ところで 49
企業概要 50

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体	15年3月期 会社予想
売上高	**9,246**	**9,530**	**10,823**	**10,565**	**9,778**	**9,000**
前年比	−19.7%	3.1%	13.6%	−2.4%	−7.4%	−8.0%
売上総利益	**4,552**	**4,878**	**5,555**	**5,723**	**4,877**	
前年比	−18.2%	7.2%	13.9%	3.0%	−14.8%	
売上総利益率	49.2%	51.2%	51.3%	54.2%	49.9%	
営業利益	**−660**	**59**	**47**	**209**	**240**	**240**
前年比	−	−	−	339.5%	14.8%	0.0%
営業利益率	−	0.6%	−	2.0%	2.5%	2.7%
経常利益	**−611**	**4**	**−90**	**74**	**20**	**100**
前年比	−	−	−	−	−73.0%	400.0%
経常利益率	−	0.0%	−	0.7%	0.2%	1.1%
当期純利益	**−768**	**−169**	**−212**	**113**	**152**	**40**
前年比	−	−	−	−	34.5%	−73.7%
純利益率	−	−	−	1.1%	1.6%	0.4%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数（千株）	24,655	24,655	24,655	27,231	27,231	
EPS	−33.3	−7.4	−9.2	4.4	5.6	1.5
EPS（潜在株式調整後）	−	−	−	−	−	−
DPS	0	0	0	0	0	0
BPS	293	285	276	253	259	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	1,617	1,591	2,016	2,288	1,533	
売掛金	673	375	654	1,652	1,335	
たな卸資産	4,235	4,507	5,292	5,268	5,927	
流動資産合計	**7,057**	**6,989**	**8,835**	**10,324**	**9,527**	
有形固定資産	283	331	564	320	361	
投資その他の資産計	2,212	2,248	1,665	1,302	1,213	
無形固定資産	43	23	22	13	12	
資産合計	**9,596**	**9,592**	**11,077**	**11,960**	**11,115**	
買掛金	1,603	1,276	254	1,324	772	
短期有利子負債	576	895	2,891	2,600	2,700	
流動負債合計	**2,706**	**2,654**	**4,503**	**4,778**	**3,958**	
長期有利子負債	0	200	200	0	0	
固定負債合計	**144**	**369**	**407**	**289**	**111**	
負債合計	**2,850**	**3,023**	**4,910**	**5,067**	**4,069**	
純資産合計	**6,745**	**6,568**	**6,355**	**6,892**	**7,045**	
有利子負債（短期及び長期）	576	1,095	3,091	2,600	2,700	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	−1,006	−117	−1,716	186	−664	
投資活動によるキャッシュフロー	−499	−197	−335	413	443	
財務活動によるキャッシュフロー	576	517	1,995	−91	99	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	−	−	−	2.4%	3.2%	
自己資本純利益率（ROE）	−	−	−	1.7%	2.1%	
自己資本比率	70.3%	68.5%	56.4%	57.6%	63.3%	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2015 年 4 月 17 日、株式会社ベリテは取締役カヴァン・チョクシ（Kavan Choksi）氏が本日辞任したことを発表した。辞任理由は一身上の都合としている。
（リリース文へのリンクはこちら）

2015 年 4 月 8 日、同社は 3 月の月次売上高を発表した。
（詳細は月次売上高の項目を参照、リリース文へのリンクはこちら）

2015 年 3 月 6 日、同社の 2015 年 2 月の月次売上高の発表、2015 年 3 月期第 3 四半期決算説明会の内容を踏まえて更新した。

2015 年 3 月 5 日、同社への取材を踏まえて 2015 年 3 月期第 3 四半期決算の概要を更新した。

2015 年 2 月 9 日、同社は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算の項目を参照）

2015 年 2 月 6 日、同社は 1 月の月次売上高を発表した。

3 ヵ月以上経過した会社発表は、ニュース＆トピックスを参照

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

月次売上高動向

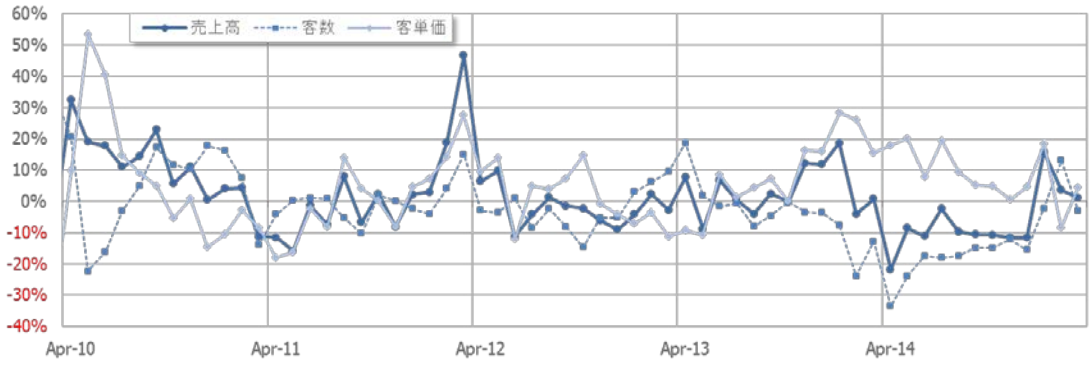
	FY03/15 14/4	14/5	14/6	14/7	14/8	14/9	14/10	14/11	14/12	15/1	15/2	15/3	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 1H	2H	通期計
全店																			
売上高	-27.6%	-15.0%	-10.9%	-9.1%	-16.2%	-11.7%	-13.0%	-15.7%	-17.4%	6.9%	4.9%	-5.2%	-17.7%	-11.9%	-15.6%		-14.7%		-12.4%
客数	-38.7%	-24.9%	-18.2%	-19.7%	-19.3%	-15.9%	-14.4%	-15.4%	-19.5%	-6.6%	9.8%	-3.0%	-27.6%	-18.4%	-16.9%		-23.2%		-9.6%
客単価	18.0%	13.2%	9.0%	13.2%	3.7%	5.0%	1.6%	-0.4%	2.5%	14.4%	-4.5%	-2.3%	13.7%	8.0%	1.5%		11.2%		8.8%
店舗数	81	81	81	80	80	80	83	83	84	81	81	79	81	80	84		80		0
Vérité	74	74	74	73	73	73	74	74	75	72	72	70	74	73	75		73		0
MAHARAJA	5	5	5	5	5	5	7	7	7	7	7	7	5	5	7		5		0
MiMiKaZaRi	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2		2		0
既存店																			
売上高	-21.8%	-8.6%	-11.1%	-2.3%	-9.7%	-10.6%	-10.7%	-11.7%	-11.6%	15.8%	3.6%	1.1%	-13.5%	-7.4%	-11.4%		-10.3%		-7.6%
客数	-33.6%	-23.9%	-17.4%	-18.1%	-17.4%	-14.9%	-14.9%	-12.2%	-15.5%	-2.2%	13.1%	-3.1%	-24.9%	-16.9%	-14.4%		-21.0%		-17.0%
客単価	17.7%	20.1%	7.7%	19.3%	9.3%	5.1%	4.9%	0.6%	4.6%	18.4%	-8.4%	4.3%	15.3%	11.4%	3.5%		13.5%		11.3%
店舗数	76	79	79	80	79	79	79	80	80	80	77	77	79	79	80		79		0

	FY03/14 13/4	13/5	13/6	13/7	13/8	13/9	13/10	13/11	13/12	14/1	14/2	14/3	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/14 1H	2H	通期計
全店																			
売上高	8.5%	-8.7%	-7.4%	-0.8%	-9.8%	-1.9%	-7.0%	4.2%	2.3%	8.4%	-10.8%	-0.3%	-3.3%	-4.2%	-0.1%	-0.8%	-3.8%	-0.5%	-2.0%
客数	17.4%	2.5%	-9.5%	-7.2%	-14.2%	-11.6%	-9.4%	-8.9%	-12.6%	-14.6%	-30.0%	-19.4%	2.8%	-11.1%	-10.7%	-20.6%	-4.3%	-15.8%	-10.3%
客単価	-7.6%	-11.0%	2.4%	6.9%	5.1%	11.0%	2.6%	14.4%	17.0%	26.9%	27.4%	23.7%	-6.0%	7.7%	11.8%	25.0%	0.5%	18.2%	9.3%
店舗数	87	84	83	83	83	82	82	84	84	82	81	80	83	82	84	80	82	80	80
Vérité	75	75	75	76	76	75	75	77	77	75	74	73	75	75	77	73	75	73	73
MAHARAJA	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
MiMiKaZaRi	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
その他	5	2	1										1						
既存店																			
売上高	7.7%	-9.0%	6.7%	0.5%	-4.0%	2.4%	-0.2%	12.2%	11.8%	18.7%	-4.1%	0.7%	1.2%	-0.4%	8.0%	4.8%	0.4%	6.3%	3.6%
客数	18.6%	1.8%	-1.6%	-0.6%	-8.0%	-4.6%	-0.1%	-3.5%	-3.6%	-7.6%	-23.9%	-12.8%	5.8%	-4.5%	-2.6%	-14.0%	0.6%	-8.5%	-4.1%
客単価	-9.2%	-10.7%	8.5%	1.2%	4.4%	7.3%	-0.1%	16.3%	16.0%	28.4%	26.0%	15.5%	-4.4%	4.3%	10.9%	21.8%	-0.2%	16.2%	8.0%
店舗数	81	78	78	77	77	76	77	78	79	79	76	77	78	76	79	77	76	77	77

	FY03/13 12/4	12/5	12/6	12/7	12/8	12/9	12/10	12/11	12/12	13/1	13/2	13/3	FY03/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/13 1H	2H	通期計
全店																			
売上高	7.4%	8.6%	-12.1%	-7.3%	4.0%	1.1%	-2.0%	-12.7%	-10.9%	-3.9%	0.7%	-7.1%	0.1%	-1.0%	-8.8%	-3.9%	-0.5%	-6.3%	-3.7%
客数	-4.1%	-6.9%	2.6%	-8.7%	-0.1%	-5.5%	-12.4%	-7.4%	-6.8%	3.4%	3.2%	5.5%	-2.9%	-4.8%	-8.5%	4.1%	-3.9%	-2.4%	-3.1%
客単価	12.0%	16.6%	-14.3%	1.5%	4.1%	7.0%	11.8%	-5.7%	-4.3%	-7.0%	-2.4%	-12.0%	3.1%	4.0%	-0.3%	-7.7%	3.5%	-3.9%	-0.6%
店舗数	100	100	101	101	101	102	103	104	104	102	99	97	101	102	104	97	102	97	97
Vérité	75	75	76	76	76	78	78	78	78	76	73	73	76	78	78	73	78	73	73
MAHARAJA	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
ilya	2	2	2	2	2								2						
PANDORA	19	19	19	19	19	19	20	20	20	20	20	18	19	19	20	18	19	18	18
MiMiKaZaRi						1	1	2	2	2	2	2		1	2	2	1	2	2
既存店																			
売上高	6.4%	9.8%	-11.3%	-4.2%	1.3%	-1.5%	-2.2%	-6.1%	-9.1%	-4.2%	2.3%	-2.8%	0.8%	-1.5%	-6.2%	-1.9%	-0.4%	-4.0%	-2.4%
客数	-2.9%	-3.7%	1.0%	-8.6%	-2.4%	-8.2%	-14.8%	-5.3%	-5.2%	3.1%	6.1%	9.5%	-1.8%	-6.4%	-8.0%	6.2%	-4.3%	-1.2%	-2.7%
客単価	9.6%	14.0%	-12.2%	4.8%	3.8%	7.3%	14.8%	-0.8%	-4.1%	-7.1%	-3.6%	-11.3%	2.6%	5.2%	2.0%	-7.6%	4.0%	-2.8%	0.3%
店舗数	81	81	82	84	85	90	92	96	96	95	90	90	82	90	96	90	90	90	90

出所：会社資料よりSR作成

既存店前年同月比推移



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期実績推移

四半期業績推移	FY03/13				FY03/14				FY03/15				FY03/15	
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	(*)Q4	進捗率	通期会予
売上高	2,217	2,392	2,589	3,367	2,251	2,296	2,505	2,726	1,747	2,009	2,108	3,136	65.2%	9,000
YoY	7.8%	1.3%	-5.1%	-8.5%	1.5%	-4.0%	-3.2%	-19.0%	-22.4%	-12.5%	-15.8%	15.0%		-8.0%
売上総利益	1,162	1,257	1,783	1,521	1,127	1,200	1,280	1,270	902	1,022	1,100	-		
YoY	-0.2%	-4.6%	14.7%	0.2%	-3.0%	-4.5%	-28.2%	-16.5%	-20.0%	-14.8%	-14.1%			
売上総利益率	52.4%	52.6%	68.9%	45.2%	50.1%	52.3%	51.1%	46.6%	51.6%	50.9%	52.2%			
販管費	1,371	1,333	1,368	1,446	1,169	1,148	1,140	1,198	1,027	861	1,036	-		
YoY	8.6%	-3.8%	-3.6%	1.1%	-14.7%	-13.9%	-16.7%	-17.2%	-12.1%	-25.0%	-9.1%			
販管費比率	61.8%	55.7%	52.8%	42.9%	51.9%	50.0%	45.5%	43.9%	58.8%	42.9%	49.1%			
営業利益	-209	-75	414	79	-42	52	140	90	-125	20	64	281	-	240
YoY	-	-	204.4%	2.6%	-	-	-66.2%	13.9%	-	-61.5%	-54.3%	212.2%		0.0%
営業利益率	-9.4%	-3.1%	16.0%	2.3%	-1.9%	2.3%	5.6%	3.3%	-7.2%	1.0%	3.0%	9.0%		2.7%
経常利益	-238	-105	378	39	-66	-1	81	6	-151	-3	43	211	-	100
YoY	-	-	220.3%	77.3%	-	-	-78.6%	-84.6%	-	-	-46.9%	3,416.7%		400.0%
経常利益率	-10.7%	-4.4%	14.6%	1.2%	-2.9%	-0.0%	3.2%	0.2%	-8.6%	-0.1%	2.0%	6.7%		1.1%
当期利益	-254	-202	354	215	-58	-16	69	157	-164	-25	30	199	-	40
YoY	-	-	306.9%	-	-	-	-80.5%	-27.0%	-	-	-56.5%	26.8%		-73.7%
当期利益率	-11.5%	-8.4%	13.7%	6.4%	-2.6%	-0.7%	2.8%	5.8%	-9.4%	-1.2%	1.4%	6.3%		0.4%
商品在庫	5,070	4,720	5,604	5,268	6,085	6,442	6,208	5,927	5,944	5,951	5,898			
YoY	5.5%	-12.1%	-0.9%	-0.5%	20.0%	36.5%	10.8%	12.5%	-2.3%	-7.6%	-5.0%			
回転日数	448	394	584	269	461	522	471	380	641	550	536			

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値は、四捨五入等の関係により会社資料とは異なる場合がある
注：2015年3月期第4四半期「(*)Q4」の数値は、通期会社計画から第3四半期累計実績を控除した数値

従来、「営業外収益」に計上していた「地金売却益」及び「受取手数料」は、取引業務拡大により、業務の重要性が増したため、前事業年度の第４四半期会計期間より「売上高」に計上し、対応する費用を「売上原価」に計上する方法に変更している。この表示方法の変更は遡及適用され、前第１四半期累計期間の四半期財務諸表の組替えを行っている。

2015 年 3 月期第 3 四半期決算実績（2015 年 2 月 9 日発表）

売上高	5,864 百万円	（前年同期比 16.8%減）
売上総利益	3,024 百万円	（同 16.2%減）
販管費	3,066 百万円	（同 11.3%、391 百万円減）
営業損失	41 百万円	（前年同期は 150 百万円の営業利益）
経常損失	111 百万円	（同 14 百万円の経常利益）
当期損失	159 百万円	（同 5 百万円の当期損失）

業績概要

第 3 四半期累計期間は、消費増税の影響の長期化や消費者心理の冷え込み継続等の個人消費の弱さに加えて、天候不順等の影響も相俟って、厳しい事業環境が続いた。その結果、売上高及び売上総利益は、前年同期比での減少が第 3 四半期（3 ヶ月）においても継続。営業損益は、第 3 四半期は第 2 四半期に引き続き営業黒字となったものの、第 1 四半期の営業赤字を補うには及ばず、第 3 四半期累計では営業損失 41 百万円を計上した。

2014 年 12 月の X’mas 後から持ち直しがみられる

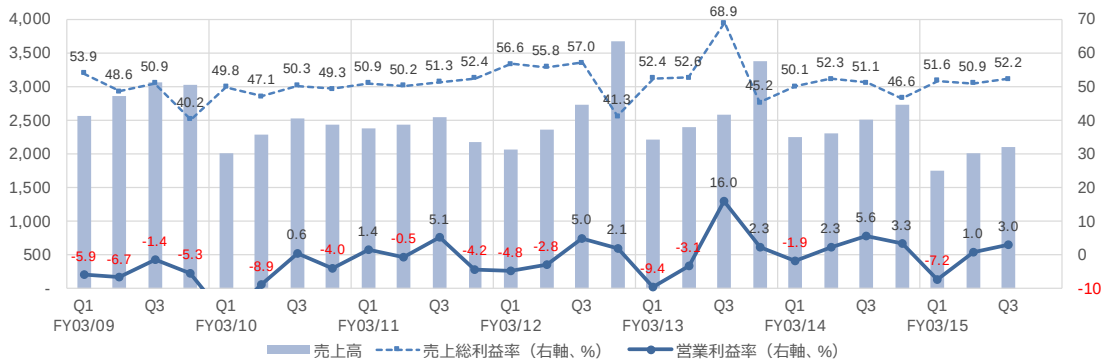
X’mas 商戦は、X’mas までは同社想定より低調であったものの、X’mas 後は持ち直して堅調に推移しているとのこと。ジャベリ アルパン社長は X’mas 後に、1）販売政策、2）在庫政策、3）商品政策、4）営業政策について、現場へのメッセージを発しており、それらの効果

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

も表れているとみられる。

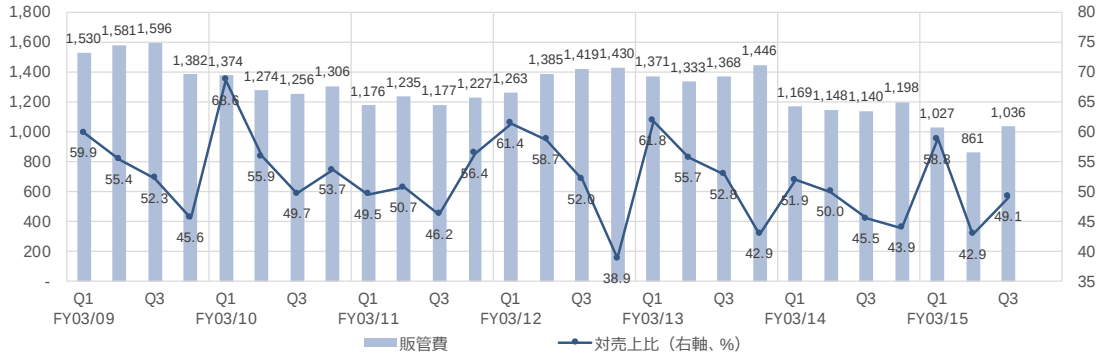
店舗別では、「MiMiKaZaRi」は 2 月の月次売上高は前年同期比で倍増したとのこと。同社によると「MiMiKaZaRi」で扱っている価格帯（平均 20,000 円弱）よりもやや高い層への需要が出てきているとのこと。阪急うめだ店はなかでも好調である模様だ。「MAHARAJA」は 10 月 30 日にオープンした銀座店は、計画以上の売上高であったとのこと。同社は「広告費よりも店舗への投資」を掲げているが、30 代、40 代をターゲットにした店舗コンセプトが成功したものとみられる。

四半期業績推移



出所：会社資料よりSR作成

販管費推移



出所：会社資料よりSR作成

店舗展開

店舗面では、第 3 四半期において新たに 4 店舗（「MAHARAJA」2 店舗（ららぽーと和泉店、キラリトギンザ店）、ベリテ 1 店舗（ピエリ守山店）、既存店舗の全面改装による新装開店 1 店舗）が加わった。

第 4 四半期に向けて

同社では、第 4 四半期に向けて、本社ファミリーセール（2 月）の他、バレンタインデー並びにホワイトデー商戦、更には春に向けての諸催事・企画などを、改善施策をもって鋭意実

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

施すすめていく予定。通期会社計画の達成は予断を許さない状況であると認識し、最適な着地点に向けて、後述の諸施策を成功裏に納めるべく注力している。

中期経営計画策定に向けた布石

2014 年 10 月 29 日にジャベリ アルパン社長が就任、2015 年 3 月期は中期経営計画に向けた基礎固めの期として、既にいくつかの布石が打たれている。客数の増加を一番に掲げ、2015 年 3 月までの短期間で出来ることとして、1）社員のモチベーション向上、2）商品の MD の見直し、3）3 月に向けて、ブランド品・セール品・定番アイテム（エッセンシャル・アイテム）の明確化、4）在庫削減、を行っている。

社員の意識改革の一環として、現場と経営の距離感の縮小を図る

ジャベリ アルパン社長は、業績を立て直すためには客数の減少に歯止めをかけるためにも、新規客数を増加させる必要があるとの想いを強くもっている。というのは、同社では 40 代半ばから 60 代半ばがコアな顧客層であり、若い世代の取り込みがなかなか進んでいないため。

その為には、店舗現場で一番需要とされる社員のモチベーション、これの向上が一番重要であると考えている。現在、社員の意識改革に取り組んでおり、経営からのメッセージを現場に直に伝えることで、本社と店舗現場での距離感・ギャップが解消に向かっているという。同社では 2015 年 1 月の既存店客数が急激に改善したこと、2 月にはファミリーセールの効果ガあったとはいえ前年同月比で 13.1%増に転じたこと、などの実績面でも改革の成果を実感しつつある模様だ。

また、1 月の営業会議、2 月の事業部会議を通じて、現場と一体となって短期的・中長期的な施策を立案しており、また、4 月 7 日・8 日には従来よりも約 2 ヶ月早く経営方針を社内で発表するなど、社員の意識改革・モチベーション向上に向けての施策が着実に進められている。

商品のＭＤの見直し、商品アイテムの明確化

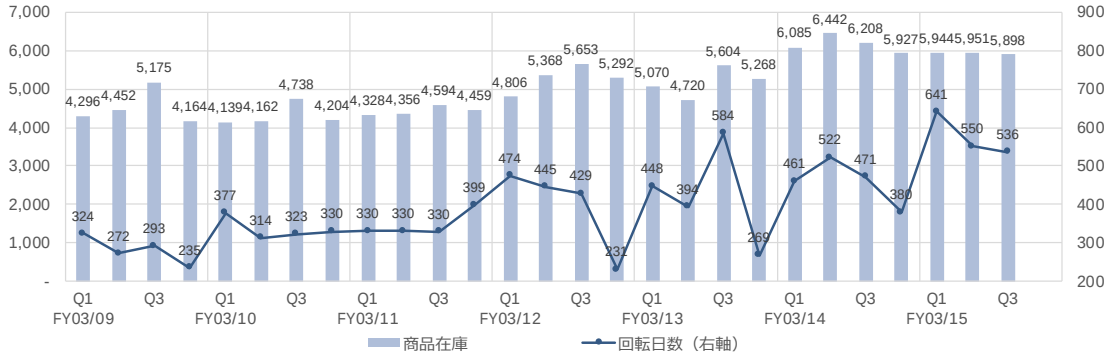
同社では、商品のポジショニング、店舗におけるレイアウト、など、どういう商品を、誰のために、どのように売っているかを、機会（オケージョン）・客層別に分析し、MD の見直しを図っている。そして、ブランド品・セール品・定番アイテム（エッセンシャル・アイテム）を明確にすることで、3 月以降の更なる客数の拡大につなげていきたい考えにある。

在庫の削減

そして、バランスシート面でも 2016 年 3 月期に向けて戦略的な在庫削減を行っている。これは新商品比率を上昇させることで粗利率の向上を狙ったもの。2015 年 2 月時点で既に第 3 四半期である程度の削減見通しが立っているとみられる。また、同社では適正水準を模索しつつ約 3 年をかけて同社が適正とみなす水準に持っていく方針を示している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

在庫水準（百万円）及び回転率推移



出所：会社資料よりSR作成

店舗展開

2015 年 1 月末時点の同社店舗数は 80 店舗。2016 年 3 月期は「Vérité」店舗は出店・退店とも各 3 店程度となる見通し。改装も同様に 3 店舗ほどを予定している。「MiMiKaZaRi」についても同下期に向けて新規出店を検討している模様である。

2015 年 3 月期第 2 四半期決算実績（2014 年 11 月 13 日発表）

売上高	3,756 百万円	（前年同期比 17.4%減）
売上総利益	1,924 百万円	（同 17.3%減）
販管費	2,030 百万円	（同 287 百万円減）
営業損失	105 百万円	（前年同期は 10 百万円の営業利益）
経常損失	154 百万円	（同 67 百万円の経常損失）
当期損失	189 百万円	（同 74 百万円の当期損失）

上期業績概要

上期は、消費増税前の駆け込み需要の反動、天候不順などの影響により、宝飾小売業界全般に厳しい環境下にあった。同社の社内計画では上期は厳しい環境を予想し営業赤字を見込んでいたが、実際は想定より回復は遅れたとみられる。ただし、宝飾品の需要期は 12~3 月であること、前年同期並みの水準を目指して営業活動を強化していることも踏まえて、通気会社計画は変更されていない。

また、同社では、第 1 四半期より新しい 2 つの催事ブランド「LE COUTURE（「ベリテダイヤモンド・クラブ」メンバーに対する限定コレクション）」、「RE･BRILLER（一般のリフォームを超えるカスタムオーダーリフォーム）」の提供を開始、緩やかではあるが顧客の認知度が高まっている模様である。

下期は 4 店舗をオープン予定

店舗面では、既存店舗の全面改装、各種催事への出店、各店舗主催の地域展の開催などを引

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

き続き実施した。上期の新店は出店 1・リニューアル 2 の計 3 店舗、退店は 1 店舗、何れも Vérité 店舗。下期は、10 月は Vérité が 1 店舗リニューアルオープン(蒲田店)、MAHARAJA が 2 店舗オープン（キラリトギンザ、ららぽーと和泉)、12 月以降は、12 月 17 日に全面リニューアルが行われたピエリ守山にて Vérité 店舗がオープン予定である。

販管費は人件費中心に削減を図り、営業損失幅を抑制

上期は売上高・売上総利益とも前年同期比で 17%の落ち込みを見せたが、販管費の抑制に取組み人件費を中心に削減し、営業損失を 105 百万円に抑えた。第 1 四半期は消費増税の反動の影響を大きく受けて営業損失（125 百万円）となったが、第 2 四半期は営業黒字に転じている。

同社の親会社（同社株式の間接保有）がディジコ社からアルトラン社へ異動

2014 年 8 月 5 日付で、ディジコ・ホールディングス・リミテッド（以下、ディジコ社）が保有していた同社筆頭株主（2014 年 3 月末で 52%を保有）であるジュエルソース・ジャパン・ホールディングスの全株式を、ディジコ社の親会社であるアルトラン・ビジネス・エスエー（以下、アルトラン社）がグループ企業再編の一環として全株式を取得した。

その結果、ディジコ社は同社の親会社（同社株式の間接保有）に該当しないこととなり、アルトラン社が、同社の親会社（同社株式の間接保有）となった。

2015 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2014 年 8 月 14 日、同社は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算を発表、会社予想に変更はない。

業績概要

2015 年 3 月期第 1 四半期

売上高	1,747 百万円	（前年同期比 22.4%減）
営業損失	125 百万円	（前年同期は営業損失 42 百万円）
経常損失	151 百万円	（前年同期は経常損失 66 百万円）
当期純損失	164 百万円	（前年同期は当期純損失 58 百万円）

売上高は、主に消費税増税後の反動減による影響が大きかった。売上総利益率は客単価の上昇によって前四半期比で上昇したが、売上高の減少の影響が大きく営業損失となった。

同社は当第 1 四半期に、「QIREINI（キレイニ）」ブランドの展開強化を始めとした同社店舗の販売促進策を進めた。キレイニにおいては、新規顧客の増加は堅調であったものの、リピーターの囲い込みはまだ不十分だと同社は認識している。そのため、リピート率の増加を狙い、商品ポートフォリオの改善や顧客分析を急いでいる。同社によると、毎月のペースで客

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

単価が上昇しているのは高額商品の売上が好調なのが主な理由だという（月次売上高動向を参照）。売上総利益も 50.1%から 51.6%と、前年同期比で 1.5 ポイント改善した。

また、展示会は店頭に比べ客単価が高い傾向にあるが、第 1 四半期もこの傾向は続いた模様である。ホテル等、店外で開催される同社の大型展示会においては、売上が会社計画を約 5 割上回るケースもあったとのこと。

新催事ブランドの立ち上げ

同社は新しい催事ブランドとして 2 つのブランドを立ち上げた。一つ目の「Le Couture（ル・クチュール）」は「ベリテダイヤモンド・クラブ」メンバーに対する限定コレクションである。同コレクションでは同社の上級メンバーに対して最高の一品を提供する。

二つ目の「Re･Briller（リ・ブリエール）」はリフォームジュエリーを扱うブランドである。顧客の意向に沿う丹念な対応でより一層付加価値の高いリフォームジュエリーを提供する。

店舗売上

同社の第 1 四半期（4-6 月期）における全店売上高は前年同期比 17.7%減（客数 27.6%減、客単価 13.7%増）となった。また、既存店売上高は同 13.5%減（客数 24.9%減、客単価 15.3%増）であった。

大幅減収となったのは、主に 2014 年 4 月に実施された消費税増税の影響によるもの。また、店舗網の見直しも要因のひとつとなった。2015 年 3 月期第 1 四半期では前年に比べ、新規及びリニューアルオープンの店舗数は半数であった（2015 年 3 月期第 1 四半期は新規店舗 1 店舗・リニューアルオープン店舗 1 店舗、2014 年 3 月期第 1 四半期は新規店舗 2 店舗・リニューアルオープン店舗 2 店舗。）

ただし、月次ベースのマイナス幅は 2014 年 4 月（全店売上高が前年同月比 27.6%減、既存店が同 21.8%減）を底に縮小傾向にあり、2014 年 7 月の全店売上高は同 9.1%減、既存店売上高は同 2.3%減にとどまっている。同社では、店舗においても引き続き催事を開催し、更なる客単価の増加を狙っている。

店舗ごとの二極化が課題

なお、同社は出店エリアが類似しているのにもかかわらず、店舗ごとに売上が二極化していることを課題のひとつとして挙げている。分析を行った結果、店舗の売上げに最も影響を与える要素は従業員の接客力だと判断した。客単価の上昇を狙うため、すべてのタイプの顧客に対する接客レベルの底上げを図るのではなく、客単価の高い顧客向けの接客を重点的に伸ばす方針である。これに伴い、教育時間を従来に比べて約 3 倍に増やした。

店舗展開

店舗面では、2014 年 4 月に大阪市にオープンした三井アウトレットパーク大阪鶴見内に 1 店舗、その他既存店舗の改装、各店舗主催による地域展開催等を実施した。この結果、2014 年

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

6 月末の総店舗数は 81 店舗（前年同月比 2 店舗減）である。業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：74 店舗（前年同月比 1 店舗減）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：5 店舗（同変わらず）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：2 店舗（同変わらず）、その他 0 店舗（同 1 店舗減）となった。

なお、セグメント別の業績については、前事業年度までは宝飾事業（ジュエリーの小売業）及びブランド事業（PANDORA 店舗におけるフランチャイズ販売）の 2 種類のセグメントを有していたが、前事業年度末に当該ブランド事業における PANDORA Jewelry Asia-Pacific Limited とのフランチャイズ契約の合意解約したことを契機に、販売体制の見直しを行なった結果、宝飾事業の単一セグメントに変更している。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表を参照

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015年3月期の会社予想

	FY03/12			FY03/13			FY03/14			FY03/15 会社予想		
（百万円）	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期予	通期予
売上高	**4,417**	**6,406**	**10,823**	**4,609**	**5,956**	**10,565**	**4,547**	**5,231**	**9,778**	3,756	5,244	**9,000**
YoY	-8.2%	35.7%	13.6%	4.3%	-7.0%	-2.4%	-1.3%	-12.2%	-7.4%	-17.4%	0.2%	-8.0%
売上原価	1,934	3,334	5,268	2,189	2,652	4,841	2,219	2,682	4,901	1,831		
売上総利益	**2,482**	**3,073**	**5,555**	**2,419**	**3,304**	**5,723**	**2,327**	**2,550**	**4,877**	1,924		
YoY	2.1%	25.6%	13.9%	-2.5%	7.5%	3.0%	-3.8%	-22.8%	-14.8%	-17.3%		
利益率	56.2%	48.0%	51.3%	52.5%	55.5%	54.2%	51.2%	48.7%	49.9%	51.2%		
販管費	2,648	2,849	5,497	2,704	2,814	5,518	2,317	2,338	4,655	2,030		
売上比	60.0%	44.5%	50.8%	58.7%	47.2%	52.2%	51.0%	44.7%	47.6%	54.0%		
営業利益	**-166**	**213**	**47**	**-284**	**493**	**209**	**10**	**230**	**240**	-105	**345**	**240**
YoY	-	446.2%	-20.3%	-	131.5%	344.7%	-	-53.3%	14.8%	-	50.0%	-
利益率	-	3.3%	-	-	8.3%	2.0%	0.2%	4.4%	2.5%	-2.8%	6.6%	2.7%
経常利益	**-230**	**140**	**-90**	**-343**	**417**	**74**	**-67**	**87**	**20**	-154	**254**	**100**
YoY	-	13,900.0%	-	-	197.9%	-	-	-79.1%	-73.0%	-	192.0%	400.0%
利益率	-	2.2%	-	-	7.0%	0.7%	-	1.7%	0.2%	-4.1%	4.8%	1.1%
当期純利益	**-267**	**55**	**-212**	**-456**	**569**	**113**	**-74**	**226**	**152**	-189	**229**	**40**
YoY	-	-	-	-	934.5%	-	-	-60.3%	34.5%	-	1.3%	-73.7%

中期経営計画策定に向けた布石

2014年10月29日にジャベリ アルパン社長が就任、2015年3月期は中期経営計画に向けた基礎固めの期として、既にいくつかの布石が打たれている。客数の増加を一番に掲げ、2015年3月までの短期間で出来ることとして、1）社員のモチベーション向上、2）商品のMDの見直し、3）3月に向けて、ブランド品・セール品・定番アイテム（エッセンシャル・アイテム）の明確化、4）在庫削減、を行っている。

社員の意識改革の一環として、現場と経営の距離感の縮小を図る

ジャベリ アルパン社長は、業績を立て直すためには客数の減少に歯止めをかけるためにも、新規客数を増加させる必要があるとの想いを強くもっている。というのは、同社では40代半ばから60代半ばがコアな顧客層であり、若い世代の取り込みがなかなか進んでいないため。

その為には、店舗現場で一番需要とされる社員のモチベーション、これの向上が一番重要であると考えている。現在、社員の意識改革に取り組んでおり、経営からのメッセージを現場に直に伝えることで、本社と店舗現場での距離感・ギャップが解消に向かっているという。同社では2015年1月の既存店客数が急激に改善したこと、2月にはファミリーセールの効果ガあったとはいえ前年同月比で13.1%増に転じたこと、などの実績面でも改革の成果を実感しつつある模様だ。

また、1月の営業会議、2月の事業部会議を通じて、現場と一体となって短期的・中長期的な施策を立案しており、また、4月7日・8日には従来よりも約2ヶ月早く経営方針を社内で発表するなど、社員の意識改革・モチベーション向上に向けての施策が着実に進められている。

商品のＭＤの見直し、商品アイテムの明確化

同社では、商品のポジショニング、店舗におけるレイアウト、など、どういう商品を、誰のために、どのように売っているかを、機会（オケージョン）・客層別に分析し、MDの見直し

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

を図っている。そして、ブランド品・セール品・定番アイテム（エッセンシャル・アイテム）を明確にすることで、3 月以降の更なる客数の拡大につなげていきたい考えにある。

在庫の削減

そして、バランスシート面でも 2016 年 3 月期に向けて戦略的な在庫削減を行っている。これは新商品比率を上昇させることで粗利率の向上を狙ったもの。2015 年 2 月時点で既に第 3 四半期である程度の削減見通しが立っているとみられる。また、同社では適正水準を模索しつつ約 3 年をかけて同社が適正とみなす水準に持っていく方針を示している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

将来展望

経営戦略

主力業態「ベリテ」で安定したキャッシュフローを稼ぎつつ、新業態「マハラジャ・ダイヤモンド」、「MiMiKaZaRi」で成長を図っていくというのが同社のマルチブランド戦略である。

「ベリテ」で安定したキャッシュフローを稼ぐため、改装やレイアウトの見直し、店員に対して徹底した基礎教育を施すなどの原点回帰によって実現していく構えだ。また、定番ブランドの売上構成比を高めることにより、収益性の改善も図る。

この他、同社には、アクティブな CRM 会員が 9 万人存在する。この会員に対し商品単価の高い展示会への誘導を強化し、客単価の上昇を図っていく。また、2014 年 3 月期より開始している新たなチャネルへの展開（カタログ通販などへの卸売事業など）も強化していくとしている。

2016 年 3 月期中に中期経営計画を発表する予定

また、同社では 2016 年 3 月期中に中期経営計画を発表する予定である。最初の 3 ヵ年程は事業基盤の確立に注力して業績を安定軌道に乗せる期間と位置付けているとみられ、数値目標は、約束できる達成可能な現実的な目標を公表したいとしている。

マルチブランド戦略

同社は、「美しく輝く私へ。」というテーマに基づき、同社のキーコンセプトである「ハート＆キューピッド」において、新しい高利益率ブランド QIREINI を投入した（2014 年 3 月期）。ベリテといえば、「ハート＆キューピッド」というように、ダイヤモンドの知名度と評判を高めるブランドとして、多様なチャネルへの展開を加速するとしている。中期的には、アイキャッチのある基盤ブランドへと育てていく計画である。また、同社は 2014 年 3 月期より展示会販売を強化しており、2015 年 3 月期は展示会ブランドを展開していく計画である。ブランド展開を強化することにより、ブランド品・定番品比率の売上構成を高め、利益率の向上を目指していく。

「QIREINI」ブランド及び「ハート＆キューピッド」

出所：会社資料よりSR作成

マルチブランド戦略に基づき、「QIREINI（キレイニ）」、「マハラジャ」、「MiMiKaZaRi」等の利益率の高いブランドを中心とした出店に振り向け、収益の改善を計画している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2012 年 9 月より展開している、「MiMiKaZaRi」は、同社が長期間に渡りアイディアを温めていたピアス・イアリングの新ブランドである。同社によれば、ピアスは国内の宝石市場の 10%程度を占めており、比較的売上変動が小さい。また、一人当たりの所有数が多く、着用率が高い一方、ピアスの専門店は殆ど存在しないようだ。駅ビルに安価な商品が並んでいる程度で、富裕層市場は未開拓である、と同社はコメントしている。

「MiMiKaZaRi」

出所：会社資料よりSR作成

CRM の連動による顧客生涯価値（LTV）の最大化

同社は、CRM を強化し、LTV の最大化を図るとしている。具体的には、優良顧客の新規リテンションプログラム開発、手つかずの離反客の活用（実数で 20 万人にも上る同社商品の購入者が存在する）、新たな CRM 用データベースシステムの構築、顧客セグメントに基づいたＤＭ出状と効果測定の徹底等が挙げられる。さらに、9 万人の CRM 会員に対し展示会会場への誘導を行い、客単価の上昇を図っていく。

出店計画

今後の出店に関しては、敷金・補償金、什器、内装工事などの費用のためショッピングセンターへの展開は、収益性が低いと考えている。従って、小売価格に対する同社の取分は相対的に低いものの、百貨店を中心に出店していく予定。ショッピングセンターへの出店は、同社の収益構造が安定した後、展開していきたいとしている。

ジャベリ アルパン新社長

2014 年 10 月 29 日にジャベリ アルパン取締役が代表取締役社長に就任し、同 11 月 13 日開催の取締役会において執行役員 COO 兼宝飾事業部長、兼営業本部長、兼マーケティング本部長として岩岡洋一氏が選任されたことが発表された。以下、新社長が掲げる経営方針について概要を示す。

新社長の略歴

神戸育ち。業界に精通し人脈も広い

ジャベリ アルパン氏は幼少期から神戸で育ち、1997 年にダイヤモンド等の輸入卸商であるディミンコ・ジャパン（2014 年 5 月にジュエルソース・ジャパンに商号変更）に入社し、ダイヤモンドの卸営業に従事してきた。ディミンコ社では月に 2 億円もの販売成績をあげるなどの実績を積み重ね、2003 年には取締役に就任した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2008 年から約 2 年間は同社の構造改革に専念

そして、2008 年にディミンコ・ジャパンの親会社であるディジコ・ホールディングス・リミテッド（以下、ディジコ社）が同社に対して友好的株式公開買付（TOB）を実行、大株主から全株式を取得するなどし同社の親会社になったことで、ジャベリ アルパン氏は同社の取締役営業統括本部長に就任した。まず同氏が行ったのは企業再生。物流会社の吸収合併やトレードイン（下取り及び買取）事業の開始、店舗閉鎖（約 40 店舗）・人員削減（100 人超）を断行するなど、2 年間は同社の土台を作るために構造改革に専念した。

MiMiKaZaRi の立ち上げに関わる。親会社社長からの信任も厚いとみられる

また、営業統括本部長として同時並行で店舗開発も担当し、店舗改装や展示会に取り組んできた。その後は、デザイナーズピアス専門店「MiMiKaZaRi」の立ち上げや、「Pandora」事業の構造改革にも取り組んできた。そして、2014 年 10 月に同社代表取締役社長に就任する。

このように、宝飾業界における長年の経験（卸売業含めて 18 年目）から業界にも精通し人脈も広い。社内では野球などの部活動にも参加しており、取締役時代は多くの店舗に足を頻繁に運ぶなど、現場第一主義で経営に取り組んでいる。参考までに日本語は母国語も同然であり、関西弁も堪能である。

また、同氏は、同社親会社ジュエルソース・ジャパン・ホールディングス代表取締役社長兼 CEO（兼、同社取締役副社長）のカヴァン・チョクシ氏の信頼も厚く、中長期的な時間軸で同社再生を委ねられていると SR 社ではみている。

中長期経営計画の策定

まずは安定した事業基盤の構築に専念

ジャベリ アルパン社長は 2020 年を一つのターゲットとして、中長期経営計画の策定を検討している。具体的な内容はまだ決定していないが、環境の変化（消費増税や天候不順など）で仮に売上が二桁減少するようなことが起こったとしても営業黒字を維持できる安定的な事業体質を構築したいとしている。

新規客数の増加への強い想い。そのための最優先課題は従業員の意識改革

そして、今の同社のバリュー（価値）はトラスト（コアな既存顧客からの信頼）が主軸であるとして、業績を立て直すためには客数の減少に歯止めをかけ、新規客数を増加させる必要があるとの想いを強くもっている。

というのは、同社では 40 代半ばから 60 代半ばがコアな顧客層であり、若い世代の取り込みがなかなか進んでいない。同社では既存顧客のリテンション率を上昇させるとともに、新規顧客の獲得を最重要項目にあげている。

そのために、先ずは 1）社員の意識改革、2）社員のスキルアップ、から始めたいとしている。例えば、展示会は固定客を対象として短期的には収益に結びつくものの、あくまでも注射を

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

打っているに過ぎず、新規顧客の獲得にはつながらない。しかしながら、社員の意識としては展示会を企画することで営業成績が見込めるならばそちらに傾倒しがちになる。ジャベリ アルパン社長は、同社の顧客先がほぼ固定化していることを問題視しており、こうした意識を改革したいとしている。

ジャベリ アルパン社長は、不採算店舗の原因は店舗立地ではなく自分達自身にあるとしている。これは、社員の意識を向上させることで、十分に黒字化可能な店舗であるとの分析による。具体的には、人事制度含めて社員のモチベーション・将来ビジョンへの意識を高める施策をとることで、顧客サービスを高めるとともに既存顧客のリテンション率を上げていく考えである。

そして、1 年間かけて徹底的に意識改革を行うことで 5～7%ポイントの客数増は可能であるとし、その後の MD・VMD といった店作りはこうした足腰を鍛えた上で取り掛かりたいとしている。

MAHARAJA、MiMiKaZaRi の拡大。Pierce Garden の展開

また、新規獲得が進んでいる店舗形態もある。MiMiKaZaRi はまだ 2 店舗に過ぎないが、1 号店の新宿伊勢丹店、2 号店の阪急うめだ店の売上高は前年同期比で増加しており、なかでも阪急梅田店は同 2 倍と成功している。

同社の調査によると、価格帯別のリテンション率を比較すると、2,000 円～3,000 円の商品購入層はほとんど再び購入することはないのに対して、10,000 円前後の商品購入層は再度購入してくれる比率が高いという。今後は、5,000 円～20,000 円の価格帯の商品展開を強化することを検討している。具体的な動きとしては、MiMiKaZaRi（平均価格帯 17,000 円）より購入し易い価格帯（5,000 円～7,000 円）の「Pierce Garden」を「VÉRITÉ」既存店舗の中で展開をすることで、新規購入者層の獲得を狙うというもの。

今後の店舗展開は、MAHARAJA（2014 年 10 月時点 7 店舗）、MiMiKaZaRi（同 2 店舗）を中心に拡大させていきたいとの考えも示している。ただ、MAHARAJA については上述のように社員の意識改革を徹底させることが重要としている。

MAHARAJA は広告宣伝費をかけずにそのコストを施工費などの店舗づくりに充当しており、競合が立ち並ぶ地域においてもそのストーリー性が認められ、顧客からの評価も高い（らら ぽーと東京ベイでは同業で 2 番目の売上とのこと）。事業基盤を確立するとともに、こうした成功業態の拡大も図っていく考え。また、ブランドについて再構築したいとしている。

中期計画は現実的な数値で経営基盤の強化を、長期計画では成長期待を織り込む

中期計画では最初の 3 ヵ年程は事業基盤の確立に注力して業績を安定軌道に乗せる期間と位置付けているとみられ、数値目標は、約束できる達成可能な現実的な目標を公表したいとしている。そして業績が安定し財務基盤も強化された後には、現実 3 割・期待 7 割を織り込むような長期的な目標を立てたいとのこと。これら事業計画は新 COO の岩岡洋一氏も加わって

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

立案していく予定。2015 年 3 月期の終わりから遅くとも 2016 年 3 月期には公表したいとの考えを示している。

社員が将来を期待できる会社、新卒が入社したい会社へ

また、ジャベリ アルパン社長は、同社で働く社員が将来に夢を持てる会社にしたいと考えている。社長は営業統括本部長時代に 2 ヶ月で 60 店舗を回るなどしたこともあり、各店の店長の姿が思い浮かぶという。こうした店長を始めとする社員が将来のビジョンを描けるように、人事制度も含めて一新していきたいとの考えを持つ。そして、就職活動を行っている新卒の学生が心から入りたいと思える会社にしたいとの理想を抱いている。

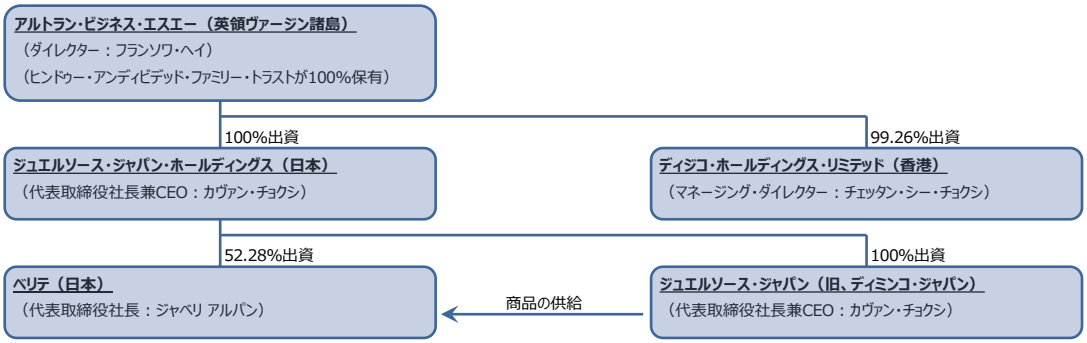
グループ体制の再構成：日本での市場成長を信じ、日本にコミット、日本市場に専念

2008 年にディジコ社傘下になった後、2013 年 12 月 27 日にディジコ社は保有する全ての同社株式をディジコ社の 100%子会社であるジュエルソース・ジャパン（2014 年 2 月 1 日付けでジュエルソース・ジャパン・ホールディングスに商号変更）に譲渡した（ディジコ社の 100%子会社がジュエルソース・ジャパン、その子会社が同社（出資比率 52.28%））。

そして 2014 年 8 月 5 日付けで、ディジコ社の親会社（出資比率 99.26%）であるアルトラン・ビジネス・エスエーが、ディジコ社の保有するジュエルソース・ジャパン・ホールディングスの全株式を取得したことで、グループ体制の再構成が終了した。その結果、同社はアルトラン・ビジネス・エスエーの 100%子会社であるジュエルソース・ジャパン・ホールディングスの子会社（出資比率 52.28%）として位置付けられ、ディジコ社との直接的な関係はなくなった。

一連の資本関係の変更が意図するところは、カヴァン・チョクシ氏が日本市場の成長を信じて日本にコミットし日本でのオペレーションに専念するためである。

現在のグループ体制



出所：会社資料よりSR作成

ジャベリ アルパン社長の新 COO に対する期待・評価は高い

また、決算と同日、岩岡洋一氏が新執行役員 COO 兼宝飾事業部長、兼営業本部長、兼マーケティング本部長に選任されたことが発表された。同氏は、ダイヤモンド業界とは疎遠であっ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

たものの店舗運営管理・MD 等の小売業に必要な要素を理解している人物であると、ジャベリアルパン社長からの評価及び期待は高い。

新 COO は 2012 年より同社マーケティングに関わり、MiMiKaZaRi の業績向上にも貢献

新 COO の岩岡洋一氏は、広告代理店、エスティローダー株式会社を経て、2010 年にジュエリーの輸入販売及びマーケティングコンサルティングを中心とした会社を設立。エスティローダーにおいては、アラミスブランドの黒字化や新チャネル開発に貢献した後、エスティローダー事業部においてマーケティング全般を指揮していた。起業後もニューヨーク発のジュエリーブランドの輸入販売をするとともに短期間でバーニーズ ニューヨーク、三越伊勢丹、阪急百貨店等の新規アカウントの獲得に成功している。

同社とは 2012 年にマーティングコンサルティング契約を締結し、3 カ年計画の策定や MiMiKaZaRi のコンセプト作成への協力を行ってきた。また、2013 年 6 月には MiMiKaZaRi のブランディングのためのコンサルティング契約を締結し、2014 年 11 月までジャベリ アルパン社長とともに、MiMiKaZaRi ブランドの業績向上に貢献してきた。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス

同社は全国展開している宝飾品専門小売チェーンであり、宝飾品、宝石、貴金属、時計、ファッショングッズなどを取り扱っている。2008 年 5 月にインド系宝飾会社、ディジコ・グループによる TOB（株式公開買い付け）で同グループの傘下に入り、収益力強化などに取り組んでいる。

同社の親会社（同社株式の間接保有）がディジコ社からアルトラン社へ異動
また、2014 年 8 月 5 日付で、ディジコ・ホールディングス・リミテッド（以下、ディジコ社）が保有していた同社筆頭株主（2014 年 3 月末で 52%を保有）であるジュエルソース・ジャパン・ホールディングスの全株式を、ディジコ社の親会社であるアルトラン・ビジネス・エスエー（以下、アルトラン社）がグループ企業再編の一環として全株式を取得した。

その結果、ディジコ社は同社の親会社（同社株式の間接保有）に該当しないこととなり、アルトラン社が、同社の親会社（同社株式の間接保有）となった。

主要事業

同社が運営する店舗は、「VÉRITÉ（ベリテ）」、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）」の業態がある。

ベリテ

同社の主力業態であり、宝飾品、宝石、貴金属、時計、ファッショングッズなどを総合的に取り扱っている。顧客層は 50 代～60 代が 50%以上。この年齢層はブランドスイッチが少ない。

マハラジャ・ダイヤモンド

2010 年 3 月期より展開している新しい業態である。ディジコ・グループが「DTC サイトホルダー」であることの強みを活かし、「ダイヤモンド専門店」としてダイヤモンド・ジュエリーをブライダルマーケットに照準を絞って、バリュー感のある価格で販売していく方針である。1 号店は 2010 年 3 月、愛知県名古屋市にオープンした。「マハラジャ・ダイヤモンド」という名称は、1）顧客の記憶に残り易いこと、2）世界で最初にダイヤモンドが発見され、現在も世界のダイヤモンドの主な流通拠点である「インド」の文化を伝えること、などを考慮して付けられた。同社によると、粗利率は相対的に高い。顧客層は 20～30 代が 50%。

ミミカザリ

同社は、アクセサリーの新業態「MiMiKaZaRi」を開発し、1 号店として、2012 年 9 月 12

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

日に、三越伊勢丹新宿本店に「MiMiKaZaRi 伊勢丹新宿店」として出店し、2 号店として、2012 年 11 月 21 日に、阪急うめだ本店に「MiMiKaZaRi 阪急うめだ店」として出店している。今後、都市型の主力百貨店を中心に地域限定での店舗展開を目指す。

売上高の内訳（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体
売上高	11,519	9,246	9530	10,823	10,565
（前年比）	109.8%	−19.7%	3.1%	13.6%	−2.4%
宝飾事業	11,505	9,241	9,528	9,621	9,304
（前年比）	115.6%	−19.7%	3.1%	1.0%	−3.3%
ダイヤ指輪	2,144	1,657	1,713	1,702	1,615
（前年比）	119.7%	−22.7%	3.4%	−0.6%	−5.1%
（売上構成比）	18.6%	17.9%	18.0%	15.7%	15.3%
その他の指輪	1,906	1,402	1,375	1,419	1,325
（前年比）	108.3%	−26.4%	−1.9%	3.2%	−6.6%
（売上構成比）	16.5%	15.2%	14.4%	13.1%	12.5%
ネックレス	3,926	3,227	3,363	3,023	2,843
（前年比）	129.5%	−17.8%	4.2%	−10.1%	−6.0%
（売上構成比）	34.1%	34.9%	35.3%	27.9%	26.9%
装身具その他宝石	3,529	2,955	3,077	3,477	3,521
（前年比）	103.5%	−16.3%	4.1%	13.0%	1.3%
（売上構成比）	30.6%	32.0%	32.3%	32.1%	33.3%
その他の事業	14	5	2	468	1,261

出所：会社データ（有価証券報告書）よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の商品構成は、ダイヤ指輪が 15.3%、その他の指輪が 12.5%、ネックレスが 26.9%、装身具その他宝石が 33.3%、その他が 33.3%となっている（2013 年 3 月期）。

店舗網

2014 年 3 月末時点で 80 店舗を運営している。内訳は、「ベリテ」が 73 店舗、「マハラジャ・ダイヤモンド」が 5 店舗、「ミミカザリ」が 2 店舗となる。

「ベリテ」の出店立地としては、全体の約 2/3 が GMS 内、約 1/3 が駅ビル内のそれぞれテナント店舗となっている。GMS 内に多い理由として、1980 年代以降大量出店された GMS に「宝石の大衆化」をめざしてきた同社のコンセプトがマッチし、出店していったという背景が挙げられる。

「マハラジャ・ダイヤモンド」については、今後、百貨店内やショッピングセンター内を組み合わせて出店していくと同社はコメントしている。

店舗の平均像

ベリテ

売場面積：19.6 坪（約 65 ㎡）

アイテム数：2,600

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

マハラジャ・ダイヤモンド
売場面積：21.7 坪（約 72 ㎡）
アイテム数：2,800

収益性・財務指標

	ベリテ			As-meエステール			ツツミ			シーマ		
（百万円）	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
売上高	10,823	10,565	9,778	29,177	29,809	34,421	30,960	26,298	27,549	10,022	8,557	7,692
前年比	13.5%	-2.4%	-7.4%	7.8%	2.2%	15.5%	17.7%	-15.1%	4.8%	-9.9%	-14.6%	-10.1%
売上総利益	5,555	5,723	4,877	17,976	18,286	21,282	14,388	14,091	14,115	6,610	5,703	4,702
前年比	13.9%	3.0%	-14.8%	7.8%	1.7%	16.4%	6.9%	-2.1%	0.2%	-12.8%	-13.7%	-17.6%
売上総利益率	51.3%	54.2%	49.9%	61.6%	61.3%	61.8%	46.5%	53.6%	51.2%	66.0%	66.7%	61.1%
販売管理費	5,497	5,518	4,655	15,462	15,958	19,026	10,595	10,603	10,496	6,936	6,366	5,381
前年比	14.2%	0.4%	-15.6%	0.6%	3.2%	19.2%	-0.3%	0.1%	-1.0%	-2.1%	-8.2%	-15.5%
売上高販管費率	50.8%	52.2%	47.6%	53.0%	53.5%	55.3%	34.2%	40.3%	38.1%	69.2%	74.4%	70.0%
営業利益	47	209	240	2,513	2,328	2,255	3,792	3,487	3,618	-326	-662	-680
前年比	-	339.5%	14.7%	92.7%	-7.4%	-3.1%	34.0%	-8.0%	3.8%	-	-	-
営業利益率	0.4%	2.0%	2.5%	8.6%	7.8%	6.6%	12.2%	13.3%	13.1%	-3.3%	-7.7%	-8.8%

出所：各社データよりSR社作成

2014 年 3 月期業績を同業他社（宝飾専門店チェーン店）の As-me エステール株式会社（JASDAQ スタンダード 7872）、株式会社ツツミ（東証 1 部 7937）、株式会社シーマ（JASDAQ スタンダード 7638）と比較すると、以下の点が特徴的である。

1） 売上総利益率が低い
2） 売上高販売管理費率が低い
3） 営業利益率はシーマを除く他の 2 社よりも低い

1）については、今後の改善が求められる点である。改善のためには、売上単価の上昇か売上原価率の引き下げが必要となるであろう。同社は、単価が相対的に高い展示会での販売、売上総利益率の高い商材の積極的な展開や、ディジコ・グループとの連携などによって製品調達構造を改める（海外調達を推進）ことによって、売上原価率を低減させていくことをめざしている。

こうした点を踏まえると、3）低い営業利益率を高める上で重要となってくるのは、売上総利益率をいかにして高められるかという点であり、製品調達構造の変革度合いによるといえるだろう。SR 社の認識では、国内調達から海外調達に切り替えるメリットは、仕入原価抑制を通じた売上総利益率の向上だが、同時にデメリットとして在庫リスクを抱えやすくなること、納品時（仕入時）の支払いなど必要運転資金の増加が考え得る。同社がこうしたデメリットをいかにしてクリアするかも注目されるところである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

高収益である新業態ブランドの存在

同社は、アクセサリーの新業態「ミミカザリ」を開発し、2012 年 9 月 12 日に 1 号店をオープンし、都心型の主力百貨店を中心に地域限定で展開を計画している。投資コストをベリテ業態の 1 割程度に抑えていく計画で、売上総利益率は同社ブランドの中で最高水準となる。この新業態が伸長していけば、同社の利益率の改善が期待される。

弱み（Weaknesses）

主力業態の競争力の欠如

同社の主力業態「ベリテ」のポジショニングはあいまいであり、ブランド力についても、やや疑問が残る。同業他社に対して十分な差別化できているとは言い難い。そのため、同社が「ベリテ」業態で店舗を増やしていくことは難しいものと SR 社は考える。また、既存店売上高を一定以上に保つためにも、一部店舗改装や社員教育などを徹底していくことが求められよう。

国内市場が縮小傾向

国内宝飾品市場はピーク時との比較で 1/3 以下の規模にまで縮小している。一方、競合他社は数多く残存しており、収益を伸ばしていくためには、他社にはない相応の差別化要素を持ち合わせている必要があろう。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

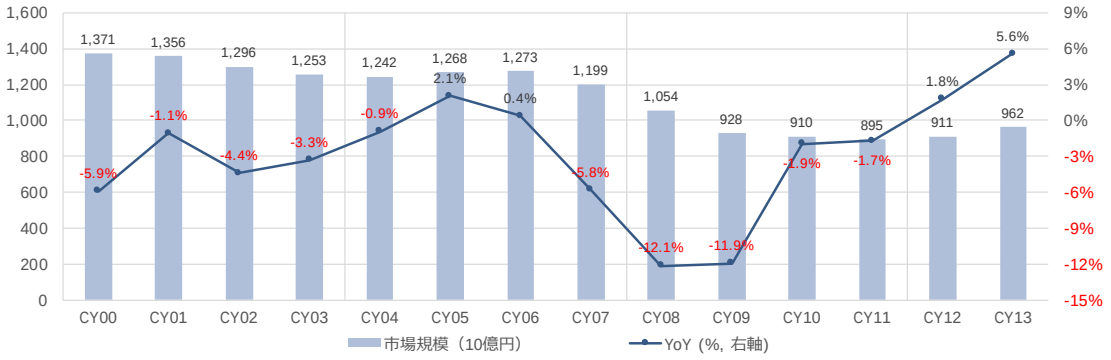
国内宝飾品市場

国内宝飾品市場は 1991 年のピーク時に 30,150 億円の規模があったが、その後落ち込みを続け、2013 年には 9,617 百万円と 1/3 以下の規模にまで落ち込んだ。こうした落ち込みの要因としては、1）景気低迷下における嗜好性の強い宝飾品需要の減退と実用化志向の進展、2）業界に対する消費者の不信、3）少子・晩婚化によるブライダル人口の減少、などが挙げられる。また、矢野経済研究所（2014 年 2 月 26 日プレスリリース）では、2014 年の市場を 9,692 億円（前年比 0.8%増）と予想している。

緩やかに回復傾向が続く可能性も

同研究所は、宝飾品小売市場は、緩やかに回復傾向を辿り、2018 年には 10,332 億円に回復と予想。増加要因として、訪日外国人旅行客（インバウンド）の増加、インターネット・ＴＶショッピングといった販売チャネルの拡大、団塊世代の退職金による消費活動の活発化をあげている。また、減少要因として、人口減・晩婚化を背景とした結婚組数の減少、消費増税などを懸念している。

宝飾品市場規模推移



出所：矢野経済研究所プレスリリースよりSR作成

国内宝飾品市場は、やや大局的にみれば、日本の「バブル崩壊後」である 1990 年代は二桁の落ち込みとなることも珍しくなかったが、2000 年代に入り概ね一桁に落ち込みに留まるなど、国内宝飾品市場の減少基調にも幾分歯止めが掛かる兆しが窺えた。実際、2005 年、2006 年には国内宝飾品市場規模がわずかにではあるが拡大に転じている。しかしながら、世界的景気低迷を受けて 2008 年、2009 年は大幅な落ち込みを余儀なくされた。景気低迷下で嗜好品の代表例ともいえる宝飾品の買い控えが起こったのは、当然の流れといえよう。

また、団塊世代（第一次ベビーブーマー、1947 年から 1949 年生まれ）の退職が 2007 年以降始まっている。退職時にはまとまった退職金が入るために（2010 年 9 月に定年退職を迎えた総合職の平均退職金額は、大学卒で 2,443 万円、高校卒で 2,185 万円、社団法人日本経済団体連合会調査）、これに伴って需要が増加するとの期待もある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

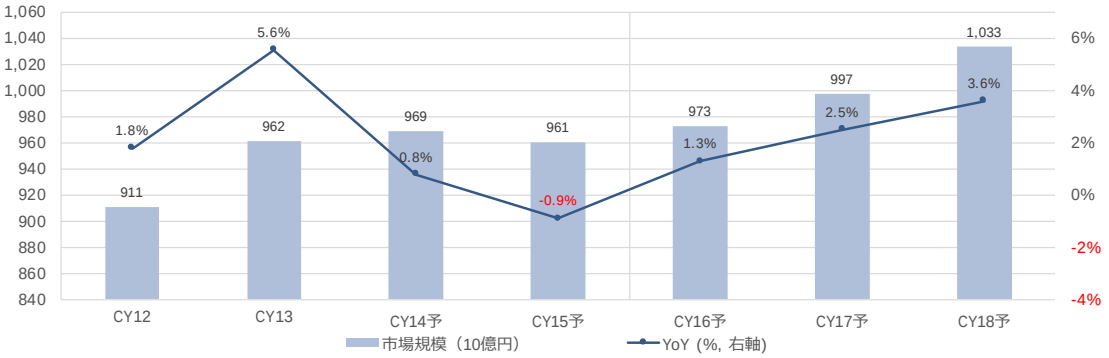
再流通市場

再流通市場について、矢野経済研究所によれば、1960 年から 2011 年までのジュエリー市場規模を累計すると合計約 60 兆円となる。ちなみに同研究所調査によれば、女性の平均ジュエリー保有個数は 12.7 個（2011 年）。日本の年齢別女性人口を掛け合わせると約 8 億個のジュエリーがタンスに眠っている計算となるようだ。一般的にジュエリーといえば、今までは新品の販売、いわゆる 1 次流通市場として捕えられてきたが、2009 年に、2 次流通市場・ジュエリー市場全体の活性化を目的とした組織「一般社団法人日本リ・ジュエリー協議会」が誕生した。2 次流通市場はこれまで、価格やサービスのばらつきから消費者不信を招き、リフォーム技術レベルの低さがクレームにつながるなど、問題が多かった。日本リ・ジュエリー協議会は業界基準の底上げを狙って設立された組織である。矢野経済研究所によれば 2009 年のジュエリー・リフォーム市場規模は約 400 億円程度だが、将来的には 1,000 億円市場に成長すると予想されている。

これまでジュエリーはほとんど、還流されてこなかったが、ここにきて再流通市場が拡大する兆しをみせている。質店やディスカウントストアのみならず、老舗の時計宝石専門店なども買取を始め、全国あらゆる地域で新規参入が続いている。さらに、リフォームの動きも活発である。地方の専門店もジュエリーの知識を生かしてチェーン店との差別化を図るためにリフォームを事業の柱にするところがでてきた。

メンズジュエリー市場に関しては、中々盛り上がらなかった市場ではあるものの、購買場所の増加に伴い、拡大の兆しを見せている模様。長期に渡り、伊勢丹にしか存在しなかった富裕層向けメンズジュエリーの購入場所が、大阪梅田の阪急百貨店メンズ館の開店に伴い、阪急 MEN'STOKYO がオープンした（2011 年 10 月）。同研究所の推定では、2011 年のメンズジュエリーの市場規模は 420 億円、2012 年以降も更なる伸長を予想している。

国内宝飾品市場予測

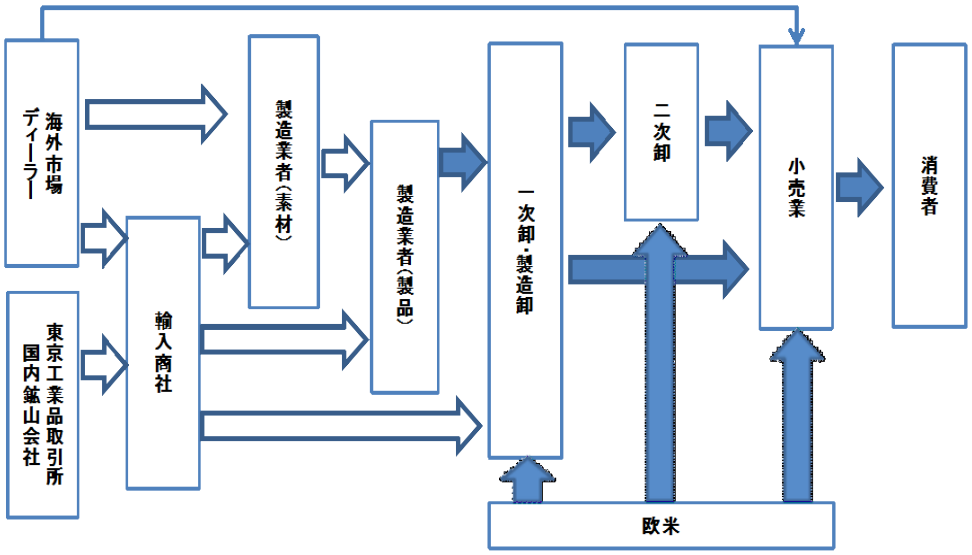


出所：矢野経済研究所プレスリリースよりSR作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

調達先

ジュエリーの基本的な流通経路は、輸入業者→一次卸（製造問屋）→二次卸→小売業者というルートを辿る。同社もダイヤモンド以外については、基本的にこうした流通経路が当てはまるとみて良いであろう。高価な商品を取り扱う宝飾品業界では在庫負担を分散化する目的もあって、多くの卸売業者が存在する。こうした複雑な流通経路が中間マージンを増大させ、その結果消費者価格を押し上げる要因の一つとなってきた。流通チャネル内において、同社のような小売店の規模は相対的に大きく、立場は相対的に強い。



出所：各種資料より SR 社作成

顧客

同社の顧客の大半が 40 代から 50 代の女性である。同社によれば、顧客にアンケートを実施すると、初めて宝飾品を買ったのが 15 年以上前の同社だったとの回答が多い模様だ。

ファッション視点を盛り込んだブランドの場合、顧客とともに歳をとっていくブランドにするのか、あるいはターゲットの年代をある程度固定して、消費者がその時期だけ購入するブランドにするのかは、ブランドが歴史を重ねるにつれて必ず出てくる課題の一つといえよう。一般的に、ブランド化を意識せずに、「目の前の顧客」だけを追求していると、自然に品揃えの年齢が上がってしまう傾向がある。意図してターゲット年齢を上げたのならば話は別だが、そうでないならば、ブランドが老齢化し一定の顧客層は囲い込めるが、新規顧客が取り込めない事態に陥ってしまう。SR 社は、同社を始めとした宝飾チェーンに概ねこうした例が当てはまるのではないかと考える。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

参入障壁

宝飾業界が他の業界構造と大きく違う点として、メーカーから小売までの多くが中小零細企業によって構成されており、イニシアティブを取るあるいは系列化を進める企業が存在しないことが挙げられる。そのため、比較的参入障壁は低く、誰でも始めることができるビジネスである。近年、ネット通販会社が業界に参入してきている事実はそのことを端的に表しているといえよう。

競合環境

宝石貴金属チャネル推移（億円）	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012
総市場	**13,708**	**11,989**	**10,538**	**9,283**	**9,104**	**8,945**	**9,110**
百貨店	**2,230**	**2,060**	**1,868**	**1,558**	**1,466**	**1,430**	**1,475**
（構成比）	**16.3%**	**17.2%**	**17.7%**	**16.8%**	**16.1%**	**16.0%**	**16.2%**
専門店	**8,087**	**6,843**	**5,988**	**5,302**	**5,293**	**5,287**	**5,419**
（構成比）	**59.0%**	**57.1%**	**56.8%**	**57.1%**	**58.1%**	**59.1%**	**59.5%**
チェーン店	4,201	4,573	4,051	3,562	3,558	3,595	3,713
（構成比）	30.6%	38.1%	38.4%	38.4%	39.1%	40.2%	40.8%
単独店	4,386	2,270	1,937	1,740	1,735	1,692	1,707
（構成比）	32.0%	18.9%	18.4%	18.7%	19.1%	18.9%	18.7%
量販店	**642**	**701**	**654**	**566**	**518**	**510**	**515**
（構成比）	**4.7%**	**5.8%**	**6.2%**	**6.1%**	**5.7%**	**5.7%**	**5.7%**
異業種	**2,749**	**2,385**	**2,028**	**1,856**	**1,827**	**1,719**	**1,700**
（構成比）	**20.1%**	**19.9%**	**19.2%**	**20.0%**	**20.1%**	**19.2%**	**18.7%**
呉服	1,237	807	635	537	516	472	446
（構成比）	9.0%	6.7%	6.0%	5.8%	5.7%	5.3%	4.9%
アパレル	532	498	408	366	341	310	302
（構成比）	3.9%	4.2%	3.9%	3.9%	3.7%	3.5%	3.3%
通販	359	479	476	498	528	547	592
（構成比）	2.6%	4.0%	4.5%	5.4%	5.8%	6.1%	6.5%
訪販	325	274	232	214	209	198	192
（構成比）	2.4%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%
その他	297	328	277	243	234	191	137
（構成比）	2.2%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%	2.1%	1.5%

出所：矢野経済研究所よりSR社作成

注 1：百貨店はテナント売上の一部を含むが海外ブランド等は専門店売上としている
注 2：量販店にはディスカウントストア、ホームセンター、スーパーなどを分類
注 3：チェーン店には 10 店舗以上または年商 10 億円以上の店を想定

基本的に日本の宝飾業界において圧倒的なシェアを持つ業者は存在しない。宝飾品小売市場をチャネル別に分けると、百貨店、専門店、量販店、異業種に分けられる。専門店はさらにチェーン店（宝飾チェーン店、インポートブランドショップ、アクセサリー系ジュエリーショップ）と単独店（時計・宝石、めがね店、10 店舗以下）に分けられる。また、異業種は、呉服、アパレル、通信販売、訪問販売、その他から成る。2012 年度における宝飾品販売チャネル別売上高は宝飾品専門店が約 59%、異業種が約 19%、百貨店が約 16%、量販店が約 6%となっている。以下に主な売り方と代表的な企業を示す。

百貨店

主な売り方：1 階のアクセサリー売場と高層階の宝飾フロアで販売。各フロアで価格帯や売り方を分けている。
代表的な企業：三越、伊勢丹（ともに株式会社三越伊勢丹ホールディングス（東証 1 部 3099））、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

株式会社高島屋（東証 1 部 8233）、西武百貨店、そごう（ともに株式会社セブン&アイ・ホールディングス（東証 1 部 3382））、大丸、松坂屋（ともに J.フロント リテイリング株式会社（東証 1 部 3086））、株式会社松屋（東証 1 部 8237）など。

専門店・チェーン店

宝飾チェーン店

主な売り方：店頭での接客販売が基本。ただし、店頭やホテルで催事販売を行うこともある。頻繁に値引きをする。

代表的な企業：同社、ツツミ社、Asme-エステール社、シーマ社、株式会社サダマツ（JASDAQ スタンダード 2736）、プリモ・ジャパン株式会社（非上場）など

インポートブランドショップ

主な売り方：銀座や青山に直営店を出し、ブランドイメージを通じて顧客を引き付けた上で店頭での接客販売。値引きをしない

代表的な企業：ティファニー（Tiffany & Co.）、カルティエ（RICHEMONT）、ブルガリ（BVLGARI）、ハリーウィンストン（Harry Winston）、ショーメ（CHAUMET）など

アクセサリー系ジュエリーショップ

主な売り方：百貨店の 1 階やショッピングセンターに出店し、2 万円から 3 万円程度の価格帯で日常的に使えるジュエリーを販売する。値引きはしない。

代表的な企業：株式会社ヴァンドームヤマダ（非上場）、株式会社 F&A アクアホールディングス（東証 1 部 8008）、株式会社スタージュエリーブティックス（非上場）など

時計・宝石、めがね店

主な売り方：全国にある旧来型の宝飾店。地域密着型の常連客への販売が中心。

代表的な企業：全国にある旧来型の宝飾店。

量販店

主な売り方：並行輸入のインポートブランドを中心に扱う。中古品の買取りを行うところもある

代表的な企業：株式会社オリンピック（東証 1 部 8289）、株式会社ドン・キホーテ（東証 1 部 7532）、株式会社コメ兵（東証 2 部 2780）、株式会社大黒屋（非上場）、株式会社ビックカメラ（東証 1 部 3048）など

異業種

呉服

主な売り方：呉服の顧客に対して催事を中心に宝飾品も販売。

代表的な企業：株式会社三松（非上場）、市田株式会社（東証 1 部 8019）など

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

アパレル
主な売り方：ジュエリー企業がアパレルブティックで宝飾販売、アパレル企業が店頭で宝飾を売る
代表的な企業：株式会社ツカモトコーポレーション（東証 1 部 8025）、株式会社ジュエリーフォンド（非上場）、ムーンバット株式会社（大証 2 部 8115）など

通信販売
主な売り方：カタログ、DM、テレビショッピング、インターネットなどを通じた販売
代表的な企業：株式会社千趣会（東証 1 部 8165）、ベルーナ（東証 1 部 9997）、株式会社ジャパネットたかた（非上場）、Amazon.com、楽天株式会社（JASDAQ スタンダード 4755）など

訪問販売
主な売り方：地方を中心に実際に消費者の家を訪問して販売する手法
代表的な企業：JA（農業協同組合）、化粧品会社など多数参入

販売チャネル別伸び率			2000-2012年
総市場			-33.5%
	百貨店		-33.9%
	専門店		-33.0%
		チェーン店	-11.6%
		単独店	-61.1%
	量販店		-19.8%
	異業種		-38.2%
		呉服	-63.9%
		アパレル	-43.2%
		通販	64.9%
		訪販	-40.9%
		その他	-53.9%

出所：矢野経済研究所よりSR社作成

2000 年から 2012 年にかけての動向を販売チャネル別にみると、市場全体の減少率（33.5%）に比べて売上減少幅が大きいのは、専門店のうち単独店、呉服チャネル、アパレルチャネルとなっている。特に、全国に 15,000 店弱あるといわれる単独店は、最も厳しいチャネルの一つである。理由としては、体力の乏しい中小企業が多いこと、また、従来は問屋主催の催事による売上が約 2 割あったが、これがクレジット会社に対するローン規制の影響などを受けたこと、やはり 2 割近くあったブライダル売上も、ブライダル専門店（シーマ社、プリモ・ジャパン社）に顧客を奪われて減少を余儀なくされているなどがその要因である。

一方、ほとんどのチャネルが縮小傾向にあるなか、通販チャネルだけが拡大傾向にある。これはインターネットによる宝飾品販売が好調に推移しているためだ。高額品やジュエリーは「実際にみて触らなければ売れない」と指摘されることが多い。実際、平均単価は店頭販売に比べて安く、数千円から 1 万円程度のものが中心だが、なかには希少石のついたジュエリ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ーなど数十万円のものも販売されるようになってきた模様だ。

1991年度		
順位	企業名	宝飾売上高
1	三貴グループ	135,000
2	ココ山岡宝飾店	63,064
3	ミキモト	34,900
4	ツツミ	27,489
5	ジュエルベリテオオクボ	23,240
6	サトウダイヤモンドチェーン	17,748
7	エフアール（現株式会社クロニクル）	16,286
8	ツルカメコーポレーション	14,075
9	カワノジェム	13,239
10	エステール	12,813

2012年度		
順位	企業名	宝飾売上高
1	ティファニー＆カンパニージャパンインク	37,669
2	リシュモン・ジャパン	32,000
3	ツツミ	30,960
4	As-meエステール	27,642
5	エフ・ディ・シィ・プロダクツ	21,027
6	ミキモト	20,290
7	ブルガリ・ジャパン	18,400
8	TASAKI	14,023
9	QVCジャパン	13,000
10	プリモジャパン	11,860

出所：矢野経済研究所よりSR社作成

上図は宝飾専門店（チェーン店）の宝飾売上高ランキングであり、1991 年度から 2009 年度に入ってからの移り変わりをみることができる。すなわち、ティファニーやカルティエ、ブルガリなどのインポートブランドが台頭、シェアを伸ばした半面、ミキモト、同社など宝飾チェーン店が軒並み順位を下げていることである。その他、三貴グループは民事再生法を申請、ココ山岡宝飾店は消費者とのトラブルから刑事事件に発展した末に破産、サトウダイヤモンドチェーンはヤマノグループに M&A の実施によってグループ化されている。例外は、ツツミ社とエステール社（現 As-me エステール社）である。ツツミ社は創業者が現在でも経営者として存在している会社であり、エステール社も創業者が会長の役職についている。日本・海外を問わず、宝飾企業は上場企業といえども、ファミリービジネス色が強い。その点、創業者から 2 代目への継承がうまくいくかどうかという点も一つ注目されるポイントである。同社やその他企業をみている限り、うまく継承ができている会社は少ない（同社については「沿革」を参照）。

矢野経済研究所によれば宝飾専門店（チェーン店、単独店）の寡占化が徐々にではあるが、進みつつあるとのことだ。2012 年度における実績としては、宝飾専門店のうち 2 割の会社が全体の 6 割を販売している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

概略

決算期を 1 月 31 日から 3 月 31 日に変更したことにより、2007 年 10 月期は 2007 年 2 月から 2007 年 10 月までの 9 ヵ月、2008 年 3 月期は 2007 年 11 月から 2008 年 3 月まで 5 ヵ月の変則決算となっている。また、2011 年 3 月期より非連結決算となっている。

前期以前の業績概況（参考）

2014 年 3 月期通期決算実績

2014 年 5 月 13 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。売上高は 9,778 百万円（前年比 7.4%減）、営業利益 240 百万円（同 14.7%増）、経常利益 20 百万円（同 72.7%減）、当期純利益 152 百万円（同 33.9%増）であった。

2014 年 5 月 9 日に発表された修正見通しに沿った形で着地している。

第 1 四半期に打ち出した新事業戦略「BEAUTY FOR EVERYONE すべての女性を美しく」における新ブランド「QIREINI（キレイニ）」は、市場における認知度が高まり、新たな顧客層の開拓に寄与し、売上構成比の 8%程度を占めるに至った。また、マルチブランド戦略、CRM（Customer Relationship Management）連動による顧客生涯価値の最大化、サプライチェーンの更なる徹底・推進に引き続き注力した。

第 4 四半期（1-3 月期）における既存店売上高は 4.8%増（客数 14.0%減、客単価 21.8%増）となり、通期では、3.6%増（客数 4.1%減、客単価 8.0%増）となった。消費増税前の駆け込み需要は 3 月の半ば以降に生じたようだ。また、同社は、客単価を上げる施策を行っており商品単価の高い展示会での販売を強化し、展示会での販売は極めて堅調に推移したとしている。

商品在庫は 5,927 百万円（前期末 5,268 百万円）と新ブランド「QIREINI キレイニ）」の投入などにより増加した。

店舗数（2014 年 3 月末）：総店舗数 80（前年同月比 17 店舗減）
業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：73 店舗（変わらず）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：5 店舗（同 1 店舗増）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：2 店舗（変わらず）、その他 0 店舗（同 18 店舗減）となっている。

なお、同社は、退職金制度において、従来、確定給付制度にて運用していたが、昨今の制度運用状況等を踏まえ、2014 年 3 月 1 日から、退職金制度の一部を確定拠出年金制度に移行す

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ることについて厚生労働省関東信越厚生局より承認を受け、制度移行している。資産運用環境の変動等により年金財政及び会社の業績に及ぼす影響を抑制することで、長期安定的な企業年金制度とするため、確定拠出年金制度に移行するとしている。なお、この制度移行に伴い、2014 年 3 月期で約 203 百万円の特別利益が発生した。

2014 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2014 年 2 月 13 日、同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。第 3 四半期累計期間の売上高は 7,052 百万円（前年同期比 2.0%減）、営業利益 150 百万円（同 15.3%増）、経常利益 14 百万円（同 60.0%減）、四半期純損失 5 百万円（前年同期は四半期純損失 102 百万円）であった。通期予想の変更はない。

第 1 四半期に打ち出した新事業戦略「BEAUTY FOR EVERYONE すべての女性を美しく」における新ブランド「QIREINI（キレイニ）」は、市場における認知度が高まり、新たな顧客層の開拓に寄与した。また、マルチブランド戦略、CRM（Customer Relationship Management）連動による顧客生涯価値の最大化、サプライチェーンの更なる徹底・推進に引き続き注力した。第 3 四半期（10-12 月期）における既存店売上高は 8.0%増（客数 2.6%減、客単価 10.9%増）となり、第 3 四半期累計では、3.1%増（客数 0.5%減、客単価 3.6%増）となった。同社は、客単価を上げる施策を行っており商品単価の高い展示会での販売を強化している。第 3 四半期における客単価の上昇は、展示会販売が牽引した模様である。また、新たなチャネル（例えば、カタログ通販などへの卸売事業）にも注力し始めており、同事業の 2014 年 3 月期売上高は 2 億円程度になりそうとのことである。

第 3 四半期末における商品在庫は 6,208 百万円（前期末 5,268 百万円）と新ブランド「QIREINI（キレイニ）」の投入などにより増加した。

店舗数（2013 年 12 月末）：総店舗数 84（前年同月比 20 店舗減）
業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：77 店舗（前年同月比 1 店舗減）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：5 店舗（同 1 店舗増）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：2 店舗（変わらず）、その他 0 店舗（同 20 店舗減）となっている。

また第 4 四半期に入り、1 月にベリテ広島店とベリテ川口前川店を退店した。

第 4 四半期の状況は、1 月の既存店売上高は 18.7%増（客数 7.6%減、客単価 28.4%増）と順調に推移したが、2 月は大雪の影響で低迷した模様である。SR 社の推測では、第 3 四半期の上振れ分は、2 月の月次売上で相殺された可能性もあるとみている。
2015 年 3 月期に関しては、新たなチャネル（例えば、カタログ通販などへの卸売事業）および展示会販売を強化する。展示会に来場する顧客には富裕層が多いと考えられる。つまり消費増税の影響は店舗販売よりも比較的小さい。そのため、今後も富裕層向けの展示会の開催

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

は積極的に行っていきたいとしている。同社には、CRM 会員が 9 万人存在し、この会員に対し商品単価の高い展示会への誘導を行い、客単価の上昇を図っていく。

2014 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2013 年 11 月 14 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

第 2 四半期累計期間の売上高は 4,547 百万円（前年同期比 1.3%減）、営業損失 10 百万円（前年同期は営業損失 284 百万円）、経常損失 67 百万円（前年同期は経常損失 343 百万円）、四半期純損失 74 百万円（前年同期は四半期純損失 456 百万円）であった。

新事業戦略「BEAUTY FOR EVERYONE 全ての女性を美しく」の下、新ブランド「QIREINI（キレイニ）」を本格的に市場展開し順調に推移した。マルチブランド戦略、CRM の連動による顧客生涯価値の最大化、サプライチェーンやトレーサビリティの徹底を推進した。なお、6 月より値下げ抑制など客単価を上げる施策を行っており、第 2 四半期（7－9 月期）の既存店客単価は 7 月が 1.2%増、8 月が 4.4%増、9 月が 7.3%増と堅調に推移した。結果、上期の既存店売上高は、前年同期比 0.4%増（客数 0.6%増、客単価 0.2%減）とプラスを堅持した。

店舗面においては、「マハラジャ・ダイヤモンド」1 店舗、および 2013 年 4 月に千葉県にオープンした酒々井プレミアム・アウトレット内に 1 店舗、同年 7 月に滋賀県にオープンした三井アウトレットパーク内に 1 店舗を出店した。その他既存店舗の改装、各店舗主催による地域展開催等を実施していく中で、顧客のニーズへ対応した。

この他、本社経費の削減などにより販売管理費は 2,317 百万円（前年比 14.3%減）、販売管理費率は 51.0%（前年 58.7%）と改善した。また、下取り事業（金やダイヤモンドなど）の業績も好転した模様である。

第 2 四半期末における商品在庫は 6,442 百万円（前期末 5,268 百万円）と新ブランド「QIREINI（キレイニ）」の投入などにより増加したが、同ブランドの販売も堅調に推移していることから在庫水準は平準化していくと SR 社ではみている。

店舗数（2013 年 9 月末）：総店舗数 82（前年同月比 20 店舗減）
業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：75 店舗（前年同月比 3 店舗減）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：5 店舗（同 1 店舗増）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：2 店舗（同 1 店舗増）、その他 0 店舗（同 19 店舗減）となっている。

また、旧パンドラ事業については、7 月末で店舗の運営を全て終了し（2013 年 3 月期末 18 店舗）、解約に伴うペナルティの発生もなく、フランチャイズ契約の解約は無事完了した模様である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上済商品の期末日後の返品損失に備えるため、過去の経験率に基づき返品調整引当金を従来より計上していたが、当事業年度における新事業戦略（マルチブランド戦略）の進捗に伴い、販売手法及び顧客の購買行動の多様化が進んでいることに対応して情報システムによる返品データのより精緻な把握を可能とした。それに伴い、当第２四半期より返品調整引当金の計算において用いる返品率等の見積方法をより実態に即した方法に変更している。これにより、当第２四半期累計期間の営業利益は 28 百万円増加し、経常損失、税金等調整前四半期純損失はそれぞれ 28 百万円減少している。

同社は、通期見通しを据え置いている。上期までのところ、既存店が底堅く推移していることや、11 月以降は既存店の対前年ハードルが低くなることを考えると（前年 11 月：6.1%減、12 月：9.1%減、2014 年 1 月：4.2%減）、SR 社では通期会社計画は保守的と考える。なお、期初の段階では、通期の既存店売上高は若干のマイナス（前年比）を見込んでいた。

2014 年 4 月より実施される消費増税に対しては、同社は展示会における売上構成比（非開示）が高いように、顧客に富裕層が多いと考えている。つまり消費増税の影響は店舗販売よりも比較的小さい層を顧客としている。そのため、今後も富裕層向けの展示会の開催は積極的に行っていきたいとしている。

2014 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2013 年 8 月 14 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

売上高は 2,251 百万円（前年同期比 1.5%増）、営業損失 42 百万円（前年同期は営業損失 209 百万円）、経常損失 66 百万円（同 238 百万円）、四半期純損失 58 百万円（同 254 百万円）であった。

第 1 四半期は、「BEAUTY FOR EVERYONE 全ての女性を美しく」という新しい企業ビジョンを掲げた新事業戦略を打ち出すこととなり、マルチブランド戦略、CRM の連動による顧客生涯価値の最大化、親会社である DIGICO（ディジコ）グループのサプライチェーンの徹底を推進した。また、同社のキーコンセプトである「ハート＆キューピッド」において、新しい高利益率ブランド「QIREINI」の投入やホールセールビジネスへの参入を果たした。

既存店売上高は、CRM の活用、レイアウトの見直し、店頭催事・地域催事等の強化等といった、客数を意識した施策が実を結び、前年同期比 0.8%増（客数 5.5%増、客単価 4.4%減）とプラスに転じた。尚、6 月より客単価を上げる施策も行っており、6 月の既存店は客単価（8.5%増）に牽引される形で、前年同月比 6.7%増となった。第 2 四半期に入った 7 月においても、客単価は前年同月比で 1.2%増とプラスを堅持している。

店舗面においては、同社ブランドの一つであるブライダル向けの「マハラジャ・ダイヤモンド」１店舗、および 2013 年４月に千葉県にオープンした酒々井プレミアム・アウトレット内に１店舗の計２店舗の新規出店を実施した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、旧パンドラ事業については、7 月末で店舗の運営を全て終了し（2013 年 3 月期末 18 店舗）、解約に伴うペナルティの発生もなく、フランチャイズ契約の解約は無事完了した模様である。

販売管理費は、1,169 百万円（前年同期比 14.7%減）、売上高販売管理費比率は 51.9%（前年同期 61.8%）と抑制され、営業損失は 42 百万円（前年同期は営業損失 209 百万円）と、収益の改善がみられる。

セグメント別の業績については、前事業年度までは宝飾事業及びブランド事業の 2 種類のセグメントを有していたが、前事業年度末に当該ブランド事業におけるフランチャイズ契約の合意解約したことを契機に、販売体制の見直しを行なった結果、宝飾事業の単一セグメントに変更している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ニュース&トピックス

2014 年 10 月
2014 年 10 月 30 日、同社は代表取締役の異動を発表した。

同社は、2014 年 10 月 29 日に代表取締役社長 CEO（当時）平野和良氏からの一身上の都合による代表取締役辞任の申し出を受け、同日開催の取締役会において、取締役ジャベリ アルパン氏を代表取締役に選定し、同氏から就任の受託を得たことを発表した。なお、平野和良氏は取締役についても辞任をしている。

平野和良氏は 2009 年 4 月に当社執行役員、2010 年 4 月より同社代表取締役社長 CEO に就任し、2012 年 7 月からは宝飾事業部長兼マーケティング本部長を兼任していた。

ジャベリ アルパン氏（1978 年 9 月 19 日生）は、1997 年 9 月にディミンコ・ジャパン株式会社（2014 年 5 月にジュエルソース・ジャパン株式会社に商号変更）に入社し 2003 年 3 月に取締役に就任、2008 年 6 月に同社（ベリテ）の取締役営業統括本部長に就任し、2009 年 8 月に取締役店舗開発担当、2012 年 7 月に（取締役）パンドラ事業部長に各々就任していた。

2014 年 8 月
2014 年 8 月 5 日付で、ディジコ・ホールディングス・リミテッド（以下、ディジコ社）が保有していた同社筆頭株主（2014 年 3 月末で 52%を保有）であるジュエルソース・ジャパン・ホールディングスの全株式を、ディジコ社の親会社であるアルトラン・ビジネス・エスエー（以下、アルトラン社）がグループ企業再編の一環として全株式を取得した。

その結果、ディジコ社は同社の親会社（同社株式の間接保有）に該当しないこととなり、アルトラン社が、同社の親会社（同社株式の間接保有）となった。

2014 年 5 月
2014 年 5 月 21 日、同社は新規コミットメントラインの設定、及び短期借入金の期限前弁済について発表した。

同社は、株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパン（以下、GBJ）から資金調達をおこなっているが、資金調達の機動性及び安定性確保の為、株式会社東京スター銀行にコミットメントライン（当座貸越）を設定し、GBJ に対して期限前弁済を実施することを決定した。

コミットメントライン（当座貸越）設定の内容

借入極度額：	2,600 百万円
利率：	1.45%
設定予定日：	2014 年 5 月 30 日

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

期限：　　2015 年 5 月 30 日

短期借入金期限前弁済の内容
弁済元本額：　　2,100 百万円
当初返済期限：　　2014 年 7 月 31 日
期限前弁済実施予定日：　2014 年 5 月 30 日

2014 年 5 月 9 日、同社は業績予想の修正を発表した。

2014 年 3 月期通期業績予想
- 売上高：9,770百万円（前回予想8,600百万円）
- 営業利益：230百万円（同390百万円）
- 経常利益：20百万円（同240百万円）
- 四半期純利益：150百万円（同130百万円）

修正の主な理由は、以下のとおりである。

売上高予想の修正については、2014 年 4 月 1 日施行の消費税法改正に伴い、消費税率改正前における駆け込み需要による増加が主な理由と想定される。

営業利益及び経常利益予想の修正については、消費税率改正後の購買意欲低下を想定し、これに事前に対処するために、販売促進関連費用を事前投入したことによる販売費等の増加が主な理由となる。

この他、退職金制度の一部を確定拠出年金制度に移行すること伴い、約 203 百万円の特別利益が発生したとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

財務諸表他

損益計算書

損益計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体	15年3月期 会社予想
売上高	**9,246**	**9,530**	**10,823**	**10,565**	**9,778**	**9,000**
前年比	-19.7%	3.1%	13.5%	-2.4%	-7.4%	-8.0%
売上原価	4,693	4,652	5,268	4,841	4901	
売上総利益	**4,552**	**4,878**	**5,555**	**5,723**	**4877**	
売上総利益率	49.2%	51.2%	51.3%	54.2%	49.9%	
販売費及び一般管理費	5,213	4,815	5,497	5,518	4655	
売上高販管費比率	56.4%	50.5%	50.8%	52.2%	47.6%	
営業利益	**-660**	**59**	**47**	**209**	**240**	**240**
前年比	-	-	-	339.5%	14.8%	0.0%
営業利益率	-	0.6%	-	2.0%	2.5%	2.7%
営業外収益	97	84	20	35	27	
営業外費用	48	140	158	169	247	
経常利益	**-611**	**4**	**-90**	**74**	**20**	**100**
前年比	-	-	-	-	-73.0%	400.0%
経常利益率	-	0.0%	-	0.7%	0.2%	1.1%
特別利益	45	66	0	201	243	
特別損失	150	185	66	99	43	
法人税等	51	55	56	62	68	
当期純利益	**-768**	**-169**	**-212**	**113**	**152**	**40**
前年比	-	-	-	-	34.5%	-73.7%
利益率	-	-	-	1.1%	1.6%	0.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2007 年 1 月期

店舗のスクラップアンドビルドや商品の充実を行ったが売上高は前年比 12.9%減の 13,719 百万円となった。販売管理費の削減に努めたものの 514 百万円の経常損失（2006 年 1 月期は 232 百万円の経常損失）となった。また、本社移転費用 61 百万円、不採算店舗の退店に伴う店舗撤退損 59 百万円、減損損失 304 百万円などの特別損失や繰延税金資産の取崩しによる法人税等調整額 241 百万円の計上などにより、当期純損失 1,199 百万円（2006 年 1 月期は 205 百万円の純損失）となった。

2007 年 10 月期

売上の落ち込みに対して販売管理費の削減が進まず、933 百万円の経常損失計上となった。また、当該年度よりポイント引当期を計上したことに伴う過年度ポイント引当金繰入額 116 百万円、固定資産の減損損失 290 百万円、早期退職制度の実施に伴う特別割増退職金 98 百万円などを特別損失として計上した結果、当期純損失は 1,545 百万円となった。

2008 年 3 月期

販売管理費の削減により、営業利益 237 百万円、経常利益 272 百万円となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2009 年 3 月期

既存在庫の処分セールを継続的に実施したことなどから売上総利益率が低下し、営業損失 548 百万円となった。経常損失については、為替差損 104 百万円などもあって 694 百万円となった。また、特別損失として不採算事業の撤退に伴う事業撤退損 202 百万円、早期退職制度の実施に伴う退職特別加算金 375 百万円、投資有価証券売却損 243 百万円などを計上したことにより、当期純損失は 1,935 百万円となった。

2010 年 3 月期

2009 年 3 月期および 2010 年 3 月期上期において早期退職制度を実施したことにより販売力が低下、経費削減も及ばず営業損失 660 百万円となった。また、不採算店舗等に係る減損損失 93 百万円や店舗撤退損 40 百万円などを特別損失として計上したこともあり、当期純損失は 768 百万円となった。

2011 年 3 月期

2011 年 3 月期売上高は前年比 3.1%増の 9,530 百万円となった。一方、こうした増収効果や経費削減などによって、営業利益は 59 百万円（2010 年 3 月期：営業損失 660 百万円）となった。経常利益は為替差損や支払手数料の影響で 4 百万円（2010 年 3 月期：経常損失 611 百万円）となった。同社が営業黒字および経常黒字を達成したのは、決算期変更による変則決算を除き、2005 年 1 月期以来 6 年ぶりとなる。また、特別損失として資産除去債務会計基準適用に伴う影響額 81 百万円、東日本大震災影響に伴う不採算店舗等の減損損失 72 百万円などの特別損失合計 185 百万円を計上した結果、当期純損失は 169 百万円（2010 年 3 月期：当期純損失 740 百万円）となった。

同社によれば、2011 年 2 月までの業績はほぼ計画通りとなっていたが、東日本大震災の影響で 2011 年 3 月期の実績は計画を下回る結果になったとのことである。

2011 年 3 月期における出店は 5 店舗、退店は 9 店舗であった。

2012 年 3 月

売上高は前年比 5.9%増の 10,091 百万円となった。全社ベースの小売売上高は前年比 1.0%減（客数は同 3.9%減、客単価は同 3.0%増）、既存店売上高は前年比 1.3%増（客数は同 0.5%減、客単価は同 1.8%増）であった。一方、売上総利益は前年比 12.8%増となった（売上総利益率は 54.5%と 2011 年 3 月期の 51.2%より上昇）。もっとも、新規事業（「ブランド事業」）において積極的な新規出店及びマーケティング活動を行ったため、販売管理費は 5,497 百万円と 2011 年 3 月期の 4,815 百万円から増加。その結果、営業損失 5 百万円となった（2011 年 3 月期は営業利益 59 百万円）。また、経常損失は借入コストの増加の影響により、90 百万円（2011 年 3 月期は経常利益 4 百万円）となった。特別損益は不採算店舗等に係る減損損失 44 百万円等の特別損失 66 百万円を計上し、当期純損失は 212 百万円（2011 年 3 月期は当期純損失 169 百万円）となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は 2012 年 3 月期に入ってから、「宝飾事業」と「ブランド事業」の 2 つのセグメントを報告している。

2013 年 3 月期

同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。売上高は 10,565 百万円（前年比 2.4%減）、営業利益 209 百万円（前年比 339.5%増）、経常利益 74 百万円（前年同期は経常損失 90 百万円）、当期純利益 113 百万円（前年は当期純損失 212 百万円）であった。

2013 年 4 月 23 日に発表された修正見通しに沿った形で着地している（PANDORA 事業に係るフランチャイズ契約終了に伴い、同ブランド事業収益減並びに終了に伴う諸施策実施により業績予想の修正が行われている）。

営業組織の再編や CRM の活用、レイアウトの見直し、店頭催事・地域催事等の強化等により収益力の向上を図り、黒字化を果たした。客数を意識した政策が実を結び、第 4 四半期には客数は前年同月比プラスに転じた。尚、新年度 2014 年 3 月期に入っても、客数の増加傾向は継続しており、およそ 2/3 の店舗では前年を上回って推移している模様。

店舗面においては、アクセサリーの新業態店「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）」2 店舗の新規出店を実施し、知名度の向上と多様な消費者ニーズの取り込みに注力した。

売上総利益率は 54.2%と前年の 51.2%から 3.0 ポイント改善している。内訳は PANDORA 事業を除くと 55.1%（前年 50.5%）、PANDORA 事業では 47.8%（前年 68.2%）となっている。2013 年 3 月期の PANDORA 事業は契約終了に伴う返品という特殊要因のため低下した。

特別損益として、ブランド事業のフランチャイズ契約終了に伴う閉店や宝飾事業の不採算店舗の閉店等に係る受取補償金 201 百万円（関連費用差引後）を計上している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
売上高（期初予想）	9,878	9,000	9,750	10,340	8,600
売上高（実績）	9,246	9,530	10,823	10,565	9,778
期初会予と実績の格差	**-6.4%**	**5.9%**	**11.0%**	**2.2%**	**13.7%**
営業利益（期初予想）	79	100	100	270	390
営業利益（実績）	-660	59	47	209	240
期初会予と実績の格差	**-**	**-41.0%**	**-53.0%**	**-22.6%**	**-38.5%**
経常利益（期初予想）	89	75	0	265	240
経常利益（実績）	-611	4	-90	74	20
期初会予と実績の格差	**-**	**-94.7%**	**-**	**-72.1%**	**-91.7%**
当期利益（期初予想）	9	-100	-110	150	130
当期利益（実績）	-768	-169	-212	113	152
期初会予と実績の格差	**-**	**-**	**-**	**-24.7%**	**16.9%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
資産					
現金・預金	1,617	1,591	2,016	2,288	1,533
売掛金	673	375	654	1,652	1,335
貸倒引当金	−49	−25	−32	0	0
たな卸資産	4,235	4,507	5,292	5,268	5,927
その他	581	541	905	1,116	732
流動資産合計	**7,057**	**6,989**	**8,835**	**10,324**	**9,527**
有形固定資産合計	**283**	**331**	**564**	**320**	**361**
投資有価証券	187	159	149	37	26
敷金・差入保証金	1,736	1,508	1,261	1,235	1,154
その他	289	581	255	30	33
投資その他の資産合計	**2,212**	**2,248**	**1,665**	**1,302**	**1,213**
無形固定資産合計	**43**	**23**	**22**	**13**	**12**
固定資産合計	**2,538**	**2,602**	**2,252**	**1,636**	**1,588**
資産合計	**9,596**	**9,592**	**11,077**	**11,960**	**11,115**
負債					
買掛金	1,603	1,276	254	1,324	772
短期有利子負債	576	895	2,891	2,600	2,700
その他	527	483	1,358	854	486
流動負債合計	**2,706**	**2,654**	**4,503**	**4,778**	**3,958**
長期有利子負債		200	200	0	0
その他	144	169	207	289	111
固定負債合計	**144**	**369**	**407**	**289**	**111**
負債合計	**2,850**	**3,023**	**4,911**	**5,068**	**4,070**
純資産					
資本金	3,772	3,772	3,772	3,972	3,972
資本剰余金	4,052	4,052	4,052	4,052	3,721
利益剰余金	−740	−910	−1,123	−1,009	−857
純資産合計	**6,745**	**6,568**	**6,355**	**6,892**	**7,045**
運転資金	3,305	3,606	5,692	5,596	6,490
有利子負債合計	576	1,095	3,091	2,600	2,700
ネット・デット	−1,041	−496	1,075	312	1,167

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

貸借対照表をみると、金額が大きいのは、たな卸資産、敷金・差入保証金、売掛金などであり、店舗数、売上状況などに応じて変動してきた。2001 年 1 月末以降をみると 2009 年 3 月期までは基本的に毎期減少傾向にあった。2001 年 1 月末の総資産 20,463 百万円に対して、2014 年 3 月末の総資産は 11,115 百万円と半分程度の水準まで減少している。2009 年 3 月期以降は比較的安定している。

負債

2014 年 3 月期末時点における有利子負債は 2,700 百万円、2013 年 3 月期（2,600 百万円）とほぼ同水準にある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

純資産

2007 年 1 月末の純資産が 2006 年 1 月末と比べて 259 百万円増加したが、これは、当期純損失の計上によって利益剰余金が 1,249 百万円減少したものの、2006 年 12 月に行った第 3 者割当増資（割当先：大和証券エスエムビーシープリシパル・インベストメンツ株式会社）によって資本金、資本剰余金がそれぞれ 750 百万円増加したことによる。それ以外の期に関しては、概ね当期純損益の動向を映して変動してきた。2009 年 3 月期以降は比較的安定しており、2014 年 3 月期末には 7,045 百万円となっている。

在庫管理の重要性

キャッシュ・コンバージョンサイクル	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
売掛金回転率	10.6	18.2	21.0	9.2	6.5
売掛金回転日数	**34.5**	**20.1**	**17.4**	**39.8**	**55.8**
在庫回転率	1.1	1.1	1.1	0.9	0.9
在庫回転日数	**328.2**	**343.0**	**339.5**	**398.1**	**416.9**
買掛金回転率	2.4	3.2	6.9	6.1	4.7
買掛金回転日数	**149.8**	**112.9**	**53.0**	**59.5**	**78.0**
キャッシュ・サイクル（日）	**212.9**	**250.1**	**303.8**	**378.4**	**394.6**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

宝飾品業界全体として、在庫回転率が低い傾向がある。宝飾品チェーン店の商品は大まかにみて、1）自社商品、2）（他社の）ブランド品、3）委託品に分けられる。委託品は同社が在庫リスクを抱えるわけではないため、在庫管理という観点からは分けて考えることができる。問題は、委託品を除いても在庫回転率が低い点にある。在庫回転率が低い、つまり在庫の滞留期間が長いと資金繰りに影響を与えるほか、既存在庫の処分セールや在庫の評価減を通じて収益に影響を与えうる。また、新商品の投入数に影響を与え、中期的な競争力を低下させる可能性もある。

同社の場合 2014 年 3 月期でみた在庫回転率が 0.9 回転。概ね 1 年で在庫が入れ替わる計算となる。もっとも、商品によっては在庫回転率が早い商品と遅い商品があると考えられるため、2 年以上滞留している在庫が一定程度あるものと SR 社は推測している。同社の在庫は宝飾品であるため、貴金属市況によって評価額が影響される側面もある。ただし、宝飾品の価値は例えば、ダイヤの指輪を考えた際、ダイヤの価値、リング（プラチナ、金、銀など）の価値、加工賃などによって構成される。従って、この加工賃の比率が高いと貴金属市況がよほど高騰しない限り、滞留期間の長い在庫の価値が低減することになるものと推測される。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

1 株当たり数値

一株当りデータ（円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
期末発行済株式数（千株）	**24,655**	**24,655**	**24,655**	**27,231**	**27,231**
EPS	-33.3	-7.4	-9.2	4.4	5.6
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	-	-
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	292.6	284.9	275.7	253.2	258.9

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2013 年 3 月期に発行済株式数が増加しているのは、財務基盤を強化および資本業務提携を目的に、ASTON 社に対し第三者割当増資を行ったことによる。

株主還元

同社は 2006 年 1 月期に 1 株当たり 3 円の配当を実施したのを最後にそれ以来、配当を行っていない。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
営業活動によるキャッシュフロー (1)	-1,006	-117	-1,716	186	-664
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-499	-197	-335	413	443
FCF (1+2)	**-1,505**	**-314**	**-2,051**	**599**	**-221**
財務活動によるキャッシュフロー	576	517	1,995	-91	99
減価償却費及びのれん償却費 (A)	102	103	153	147	48
設備投資 (B)	-35	-206	-378	-69	-119
運転資金増減 (C)	276	301	2,086	-96	894
単純FCF (NI+A+B-C)	**-977**	**-573**	**-2,523**	**287**	**-813**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動からのキャッシュフロー

当期純損益や運転資金の増減によって主に変動してきた。2009 年 3 月期、2010 年 3 月期、2012 年 3 月期と大幅なマイナス（資金減少）となっているが、大幅な当期純損失を計上したうえ、運転資金が増加したことによる。2013 年 3 月期は当期純利益が黒字化したこともあり、プラスとなったが、2014 年 3 月期は新ブランド投入のため、たな卸し資産の増加が影響しマイナスに転じた。

投資活動からのキャッシュフロー

2001 年 1 月期以降をみると、出店を抑制し、退店を進めてきた傾向がある。つまり、出店などに伴う有形固定資産取得は少額で、退店に伴う敷金・差入保証金の回収や投資有価証券売

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

却などによってプラス（資金増加）となる傾向がある。2010 年 3 月期にマイナスとなっているのは、取引銀行に対する定期預金の預入によるものである。

財務活動からのキャッシュフロー

2009 年 3 月以降をみると、概ねプラスで推移してきた。フリーキャッシュフロー（FCF）のマイナスを短期借入金で一部補ったためである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

1936 年	大久保利春氏、東京都品川区武蔵小山に大久保時計店を創業。
1948 年 5 月	同店を法人化し株式会社大久保時計店を設立。時計・眼鏡・宝飾品の小売り販売、および修理を開始。
1962 年 5 月	東京都立川市の中武デパート（現・フロム中武）に立川店を出店。チェーンストアの第一歩を踏み出す。
1990 年	店舗数 100 店舗突破。
1991 年 9 月	東京証券取引所市場第二部へ上場。
2005 年 8 月	株式会社ジュエルベリテオオクボから株式会社ベリテへ商号変更
2008 年 6 月	DTC サイトホルダーであるディジコ・グループの一員となる。

同社創業のきっかけとなったのは、1936 年、大久保利春氏が 22 歳のとき、東京都品川区において「大久保時計店」を構えたことである。その後、1948 年に第二次大戦の戦火をまぬがれた店は自身の弟に譲り、同じ品川区内に「株式会社大久保時計店」を開店、当初は文字通り時計をメインに販売していた。宝石・貴金属を中心とする宝飾品は、1950 年代まで日本では「特定のお金持ちのもの」が社会の常識だった。しかし、大久保利春氏は旅行先の米国でみた宝石・貴金属を人々が普通につけている事実を目の当たりにし、日本でも宝石・貴金属の「大衆化」に着手する。その第一歩となったのが 1962 年における東京都立川市のデパートへの出店であった。その後、宝飾品専門のチェーン店展開を行い、全国に店舗網を広げ、1990 年には店舗数が 100 店舗を突破した。また、1991 年には東証 2 部に上場を果たした。ちなみに、日本における「宝飾品の大衆化」を実現させた大久保利春氏の人生は『宝石と男』というタイトルで単行本化（出版社：商業界、筆者：小林照幸氏）されている。

その後、1998 年 4 月に大久保利春氏は代表取締役会長となり、同氏の長男の大久保仁雄氏が社長に就任する。日本の宝石・貴金属小売市場は 1991 年の 30,150 億円をピークに右肩下がりで減少し、1998 年には 15,954 億円とピークの約半分の規模まで縮小していた。しかし、同社はその間も成長を続け、1998 年 1 月期には売上規模で 25,571 百万円に達した。もっとも、その 1998 年 1 月期が同社の売上高のピークであった。創業者が社長を退き、その後の売上高が減少傾向を辿った事実は、同社の歴史上の転換点を示す象徴的な出来事といえるだろう。

2000 年代に入ると同社の売上高は減少を続け、ほとんどの期において当期純損失を計上した。2006 年 12 月に大和証券 SMBC プリンシパル・インベストメンツ社によって出資を受けて再建計画を進めるも、その後の業績をみる限り、再建に成功したとは言い難い。そうした状況下、2008 年 4 月 15 日にディジコ・ホールディングス・リミテッドが同社に対して TOB を行うと発表。ディジコ・ホールディングス・リミテッドが 2008 年 5 月 28 日に創業家である大久保家が保有していた株式、および大和証券 SMBC プリンシパル・インベストメンツ社が

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

株式（保有していた優先株式を転換した普通株式）を取得したことによって、同社はディジコ・グループの一員として新たなスタートを切ることとなった。

2008 年 5 月以降の同社の歩み

2008 年 5 月にディジコ・グループの一員となった以降、同社は以下のような「負の遺産」の処理を最優先して行ってきた。

1）不採算事業の閉鎖
2）不採算店舗の閉鎖
3）人員構造改革：早期退職優遇制度
4）グループ再編：連結子会社の吸収合併
5）資産流動化：出店保証金の流動化、資金効率の改善

同社は 2008 年 5 月から 2010 年 3 月期にかけての上記「負の遺産の処理」を進めた期間を「第 1 フェーズ」、2011 年 3 月期以降を「第 2 フェーズ」と位置づけ、営業黒字の定着と安定的な収益体質の構築に取り組んでいる。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
ジュエルソース・ジャパン・ホールディングス株式会社	52.01%
アストン・ラグジュアリーグループ・リミテッド	15.30%
堤　征二	4.47%
大久保　仁雄	3.38%
株式会社オーエイ	2.83%
水上　春代	0.69%
菅田株式会社	0.55%
株式会社ツツミ	0.54%
マネックス証券株式会社	0.53%
ベリテ従業員持株会	0.49%

出所：会社データよりSR社作成

（2014 年 3 月現在）

堤征二氏およびツツミ社が同社の株式を保有しているが、同社の増資に応じたというわけではなく、市場で買い進めた模様。ここ数年は特に動きがないとのことだ。元々、ツツミ社は同社の仕入れ先の一つだったが、ツツミが小売業に進出したことで、同社の競合先となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トップ経営者

ジャベリ アルパン代表取締役社長 CEO
1978 年生まれ。ジャベリ アルパン氏は、1997 年 9 月にディミンコ・ジャパン株式会社（2014 年 5 月にジュエルソース・ジャパン株式会社に商号変更）に入社し 2003 年 3 月に取締役に就任、2008 年 6 月に同社（ベリテ）の取締役営業統括本部長に就任し、2009 年 8 月に取締役店舗開発担当、2012 年 7 月に（取締役）パンドラ事業部長に、2014 年 10 月に代表取締役社長 CEO に就任した。

カヴァン・チョクシ取締役
1984 年生まれ。2006 年ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス卒業、2007 年の米国宝石学会（GIA）における B.B.A プログラム履修を経て 2008 年に同社取締役就任。2009 年よりディジコ・ホールディングス・リミテッドのディレクターも務める。チェッタン・シー・チョクシ取締役の長男である。

従業員

同社の従業員数は、2014 年 3 月期末時点で 406 名の正社員と臨時従業員の平均雇用人員 62 名の合計 468 名である。その他基本項目は以下の通りである。
- 平均年齢：35.8歳
- 平均勤続年数：6.1年
- 平均年間給与：356万円

ところで

ベリテ（VÉRITÉ）とはフランス語で「誠実（真実の）」。そして、2 つのハートが重なった同社のシンボルマークは「お客様とベリテの心と心を重ねていこう」ということを意味している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ベリテ	221-8705 神奈川県横浜市神奈川区鶴屋町３丁目３３番８号 アサヒビルヂング８階
代表電話番号	**上場市場**
045-415-8800	東証２部
設立年月日	**上場年月日**
1948 年 5 月 13 日	1991 年 9 月 26 日
HP	**決算月**
http://www.verite.jp/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
経営企画室	http://www.verite.jp/aboutus/irinfo/index.html
IR メール	**IR 電話**
verite_ir@verite.co.jp	

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved